

פרק ב' ההתפתחויות בשוק מטבע החוץ המקומי

במהלך 2002 פוחת שער החליפין של השקל ב-13.0% לעומת סל המטבעות וב-7.3% לעומת הדולר. הפער משקף את היחלשות הדולר לעומת המטבעות האחרים שבסל - האירו, הלירה שטרלינג והיין. מה-19 בדצמבר 2001 עד סוף דצמבר 2002 נחלש השקל ב-16.6% לעומת סל המטבעות וב-11.2% לעומת הדולר. בתקופה זו נכללת היחלשות השקל בימים האחרונים של דצמבר 2001, כתוצאה מהורדת הריבית המפתיעה, בשיעור של 2 נקודות אחוז. ב-31 בדצמבר נקבע השער היציג של השקל ברמה של 4.737 לעומת הדולר ו-5.0467 לעומת סל המטבעות.

במשך המחצית הראשונה של השנה הלך השקל ונחלש. באמצע יוני הוא הגיע לרמה הנמוכה ביותר של השנה - 4.994 לעומת הדולר ו-5.1674 לעומת סל המטבעות - פיחות של 13.1% ו-15.5%, בהתאמה, ביחס לרמותיו בתחילת השנה. במשך המחצית השנייה של שנת 2002 התחזק השקל במידת מה. מגמת שער החליפין והטווח שבו הוא נסחר בתקופה זו היו מתונים יותר מאשר במחצית הראשונה.

הגורמים העיקריים שהשפיעו על השקל במהלך שנת 2002 הם: ההכרזה בסוף שנת 2001 על שינויים במדיניות הכלכלית - מעבר לתמהיל של הרחבה מוניטרית, שהתבטאה בהורדה חריגה של ריבית בנק ישראל בשתי נקודות אחוז - וריסון פיסקלי, שלא בוצע; משמעת פיסקלית רופפת וגידול של הגירעון התקציבי; התרחבות ניכרת של פער הריביות בין השקל לדולר במחצית הראשונה של השנה; התערערות האמון במדיניות הכלכלית, שהגבירה את החששות למשבר פיננסי; תנועות הון נטו אל מחוץ לישראל; גידול הסיכון הגיאו-פוליטי, בגלל החמרת המצב הביטחוני ואיום המלחמה נגד עיראק.

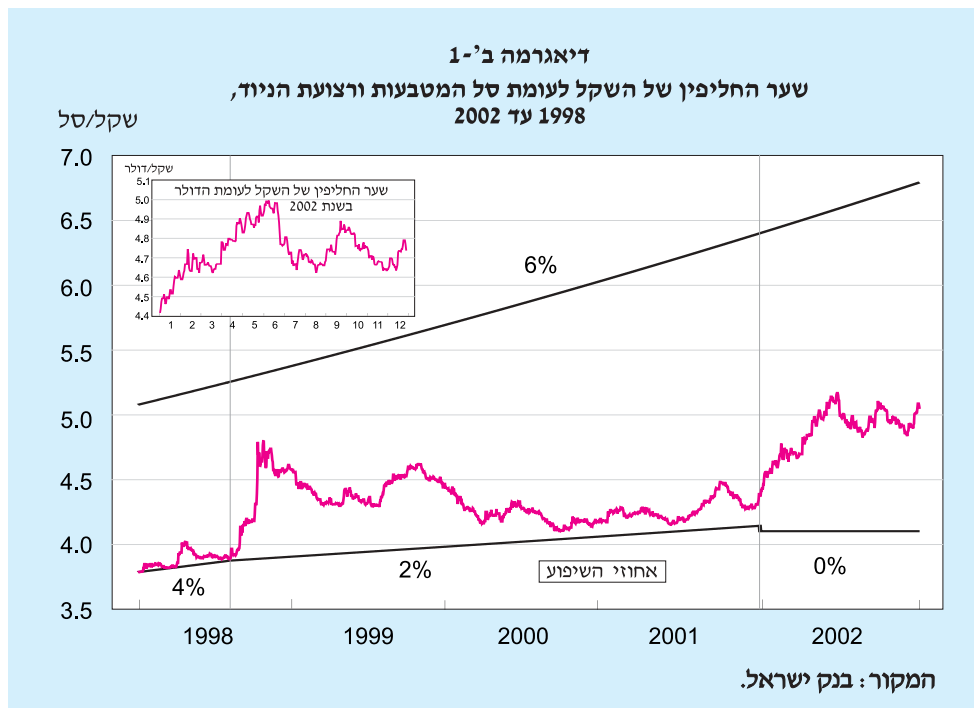
תנודתיות השער שקל-דולר עמדה ב-2002 על 8.3% - פי שניים ויותר מאשר ב-2001 (4.0%). למרות עלייה זו נשארה תנודתיות השקל נמוכה מזו של מטבעות אחרים, הן של מדינות מפותחות והן של מדינות מתפתחות. הדבר מוסבר בפעילות בין-לאומית נמוכה בשקל, ברמה נמוכה של פעילות ספקולטיבית ובקיומה של רצועת הניוד, המגבילה את תנודת השער.

הנפח היומי הממוצע של המסחר בכל מגזרי שוק מטבע החוץ בישראל הסתכם ב-2002 ב-5.2 מיליארדי דולרים, עלייה של 20% לעומת 2001 ושל 89% לעומת 2000. סך הפעילות כולל פעילות במגזר שקל-דולר, במגזר מט"ח-מט"ח, ובמגזר הצמוד למט"ח. קצב הגידול של מגזר השקל-מט"ח - 12% ב-2002 - היה ב-2002 נמוך מאשר בשנים הקודמות, אולי כתוצאה מ"התבגרות" השוק והתקרבותו למצב של שיווי משקל. לגידולו של נפח הפעילות בשוק מטבע החוץ בשנים האחרונות תרמה במידה רבה התגברות מעורבותם של מוסדות פיננסיים זרים, הפועלים בשוק עבור עצמם ועבור לקוחותיהם.

1. שערי החליפין¹

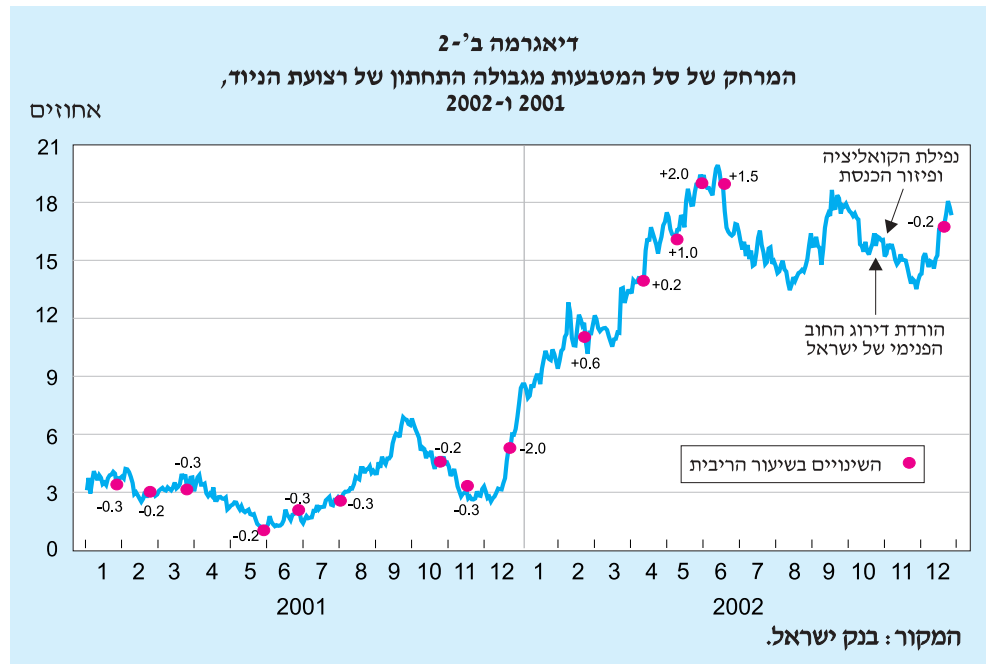
מתחילת השנה עד סוף דצמבר 2002 נחלש השקל ב-13.0% לעומת סל המטבעות וב-7.3% לעומת הדולר של ארה"ב. הפער משקף את היחלשות הדולר לעומת המטבעות האחרים שבסל - האירו, הלירה שטרלינג והיין. בתקופה שמה-19 בדצמבר 2001 ועד סוף דצמבר 2002 נחלש השקל בכ-16.6% לעומת סל המטבעות וב-11.2% לעומת הדולר. בתקופה זו נכללת היחלשות השקל בימים האחרונים של דצמבר 2001, לאחר הורדת הריבית המפתיעה, בשיעור של 2 נקודות אחוז. רצועת הניוד הורחבה מ-43.9% בתחילת השנה ל-49.4% בסופה². ב-24 בדצמבר 2001 הונמך הגבול התחתון של הרצועה באחוז אחד, והשיפוע שלו הושטח - מ-2% ל-0% - בשער קבוע של 4.1021 שקלים ליחידה של סל המטבעות. שיפוע הגבול העליון הושאר 6%, כמו ב-2001. המרחק של שער השקל מגבולה התחתון של הרצועה גדל מ-6.9% בתחילת השנה ל-17.3% בסופה (דיאגרמות ב'1 ו-ב'2).

בשנת 2002 נחלש השקל לעומת סל המטבעות ב-13%, ומול הדולר ב-7.3%.



המסחר בשקל אופייני במשך השנה בהתגברות התנודתיות, הן התוך-יומית, והן בין הימים, בהתרחבות המירווח בין מחיר הקנייה למחיר המכירה ובגידול מחזורי המסחר, במיוחד במחצית הראשונה של השנה. אלה הגורמים העיקריים שהשפיעו על שער החליפין של השקל ב-2002:

1. שערי החליפין המוצגים בפרק זה הם השערים היציגים. (ראו נספח ב'1).
2. רוחבה של רצועת הניוד והמרחק של שער החליפין מכל אחד משני גבולותיה מחושבים לעומת הממוצע של גבולות הרצועה.



הכרזה על מעבר של המדיניות הכלכלית לתמהיל של ריסון פיסקלי, שלא התבצע, והרחבה מוניטרית, שהתבטאה בהורדה יוצאת דופן של 2 נקודות אחוז בריבית בנק ישראל, יחד עם תנועות הון נטו אל מחוץ לישראל, החמרת המצב הביטחוני ואיום של מלחמה נגד עיראק – כל אלה החלישו את השקל במהלך השנה.

משמעת פיסקלית רופפת, שהתבטאה באי חזרתו של הגירעון לתוואי שנקבע ובמספר העלאות של יעד הגירעון, לחצה להיחלשות השקל.

השינויים הרבים בפער הריבית בין השקל לדולר השפיעו על רמת השקל במהלך השנה: פער קטן בתחילת השנה החליש את השקל ופער גדול במחצית השנייה חיזק אותו.

א. הכרזה על שינוי במדיניות הכלכלית – מעבר לתמהיל של הרחבה מוניטרית וריסון פיסקלי – שינוי שתוכנן על ידי בנק ישראל ומשרד האוצר בעצה אחת עם ראש הממשלה, ופורסם לציבור ב-23 בדצמבר 2001. בין הצעדים שהוחלט עליהם: הורדה יוצאת דופן של ריבית בנק ישראל בשתי נקודות אחוז לרמה נמוכה-היסטורית של 3.8%; הידוק המשמעת הפיסקלית בדרך של קיצוץ ההוצאות בתקציב הממשלה, הצבת יעד גירעון של 3 אחוזי תוצר ל-2002 וחזרה לתוואי יורד של הגירעון מ-2002 ואילך (צעדים שלא בוצעו); שינויים מבניים שונים שמטרתם להגביר את היעילות בשווקים הפיננסיים. צעדים אלו נועדו לסייע למשק להיחלץ מהמיתון ולהגדיל את התעסוקה תוך שמירה על יציבות המחירים.

ב. משמעת פיסקלית רופפת, שהתבטאה באי חזרתו של הגירעון לתוואי שנקבע, באי בלימה של החקיקה הפרטית במהלך הדיונים על תקציב 2002 ובהתמשכות התקופה עד לאישורו, בשינוי יעד הגירעון, באי-ודאות לגבי העמידה ביעד ל-2002 – לנוכח הירידה בתקבולי המסים – ובאי-ודאות לגבי אישור התקציב ל-2003 ולגבי ביצועו.

ג. פער הריביות בין השקל לדולר, שהשתנה במידה רבה במהלך 2002: בדצמבר 2001 הוא הצטמצם בשיעור חד, ל-1.8 נקודות אחוז, ולאחר מכן התרחב והגיע ל-7.35 נקודות אחוז בסוף יוני 2002, לאחר שבנק ישראל העלה את הריבית בשיעור מצטבר של 5.3 נקודות אחוז. הפער הוסיף להתרחב עד 7.85 נקודות אחוז בנובמבר, כשהבנק המרכזי האמריקאי הוריד את הריבית ב-0.5 נקודת אחוז. בסוף דצמבר 2002 הכריז בנק ישראל על הורדת הריבית ב-0.20 נקודת אחוז, וכך הצטמצם הפער בינואר 2003 במידת מה, ל-7.65 נקודות אחוז.

ד. תנועות הון נטו אל מחוץ לישראל, משתי סיבות: (א) ההורדה המשמעותית של שיעור הריבית וצעדי הליברליזציה³, שננקטו בדצמבר 2001 הביאו לשינוי בתיק הנכסים של הציבור - להגדלת משקל הנכסים במט"ח וכן להעברת כספים לחו"ל, בעיקר במחצית הראשונה של השנה; (ב) המיתון בכלכלה העולמית, המשבר בתעשיות הטכנולוגיה העילית, התגברות החששות מפני אי-יציבות פיננסית במשק והחמרת הסיכון הגיאוגרפי-פוליטי - כל אלה הרחיקו משקיעים מישראל והתבטאו בירידה של יבוא ההון. עם צמצום ההיצע של מטבע חוץ נעלם הגורם העיקרי אשר לחץ להתחזקות השקל בשנים האחרונות והיה יכול למתן את הלחץ לפיחותו בשנה הנסקרת. גם החשבון השוטף במאזן התשלומים המשיך להדרדר: היצוא המשיך להצטמצם במשך השנה, במיוחד זה של תעשיות הטכנולוגיה העילית, והתיירות הנכנסת ירדה ירידה תלולה, בגלל המצב הביטחוני.

ה. התערערו האמון במדיניות הכלכלית, שהגבירה את החששות מפני משבר פיננסי, במיוחד במחצית הראשונה של השנה; תקופה זו אופיינה בהתגברות המתח בין בנק ישראל למשרד האוצר - בין השאר, על רקע הצעת האוצר לתיקון חוק בנק ישראל באופן שיפגע בעצמאותו ויגדיר-מחדש את תפקידו כך שהשמירה על יציבות המחירים לא תהיה עוד היעד העיקרי של מדיניותו.

ו. גורמים אחרים: גידול הסיכון הגיאוגרפי-פוליטי - בגלל החמרת המצב הביטחוני ואיום המלחמה נגד עיראק; הורדת דירוג החוב הפנימי של ישראל על ידי שתי חברות דירוג והורדת הדירוג של שלושה בנקים ישראליים; התפרקות הממשלה באוקטובר 2002 והליכה לבחירות, שנקבעו לינואר 2003.

במשך המחצית הראשונה של השנה הנסקרת הלך השקל ונחלש. ב-11 ביוני הוא הגיע לרמה הנמוכה ביותר של השנה מול הדולר, 4.994, וב-21 ביוני מול סל המטבעות, 5.1674 - פחות של 13.1% ו-15.5%, בהתאמה, ביחס לרמותיו בתחילת השנה. להלן מתוארים הגורמים העיקריים שהשפיעו על מגמת שער החליפין במשך מחצית זו. מתחילת השנה ועד השבוע השני של פברואר נחלש השקל בתגובה על ההורדה החדה, של שתי נקודות האחוז, בשיעור הריבית. ההורדה השפיעה על השקל בשני אופנים: היא הפחיתה את האטרקטיביות היחסית של השקעות שקליות לעומת השקעות מט"חיות והעלתה את הערכת הסיכון של שער החליפין, בהעמידה בספק את מחויבותו של בנק ישראל לשמירת יציבות המחירים - לנוכח השינוי במדיניות ההתאמות ההדרגתיות של שיעור הריבית שננקטה בשנים האחרונות. הביקוש למטבע חוץ גדל, בפרט כתוצאה השקעה של פרטים בקרנות נאמנות המתמחות בנכסים במטבע חוץ וצמודים למטבע חוץ. גם המשקיעים המוסדיים המקומיים רכשו מטבע חוץ והעבירו אותו לחו"ל, בתגובה על צעדי הליברליזציה בשוקי ההון. שני גורמים נוספים שעודדו את הביקוש למטבע חוץ בתקופה זו היו הדרדרות המצב הביטחוני ואישור התקציב ל-2002, בתחילת פברואר; הסתמכותו של התקציב על הנחות אופטימיות מדי לגבי תקבולי המסים חיזקה את החשש כי גם השנה, כמו ב-2001, תהיה סטייה ניכרת מיעד הגירעון.

הצעת האוצר לתיקון חוק בנק ישראל באופן שיפגע בעצמאותו ערער את האמון במדיניות הכלכלית והגביר את החששות למשבר פיננסי.

הורדת הריבית המפתיעה של 2 נקודות אחוז בדצמבר 2001 הפחיתה את האטרקטיביות היחסית של השקעות שקליות וגרמה לעליית הביקוש של משקיעים פרטיים ומוסדיים למטבע חוץ ולהיחלשות השקל.

3 שיעור ההשקעות בחו"ל המותר למשקיעים המוסדיים הועלה בדצמבר 2001 מ-5% ל-20%. הגבלה זו בוטלה בסוף 2002.

מאמצע פברואר עד סוף מארס התייצב השקל. מצד הביקוש הייתה זו תגובה על ההודעה-לעיתונות שפרסם בנק ישראל ב-12 בפברואר - אשר התמקדה בשיקולי הציבור לגבי השקעות בחו"ל⁴ ובמחויבותו של הבנק לשמירת יציבות המחירים - ועל העלאת הריבית ב-0.6 נקודת אחוז שבועיים לאחר מכן. מצד ההיצע - מוסדות פיננסיים זרים מכרו מטבע חוץ וקנו שקלים, בהפיקם רווחים מפוזיציות דולריות שהיו להם ובהפחיתם את חשיפתם הכוללת. למרות זאת נמשכה אווירת אי-הוודאות בשווקים, שכן התברר כי המדיניות הפיסקלית לא הותאמה כך שהגירעון יחזור לתוואי המוסכם, החקיקה הפרטית לא בוטלה, ונוסף על כך הוצע, בתחילת מארס, תיקון של חוק בנק ישראל הפוגע בעצמאותו של הבנק וביכולתו לדבוק ביעד של שמירת יציבות המחירים. השקל נחלש משמעותית במשך אפריל, מאי ומרבית יוני, כתוצאה מהדרדרות המצב הביטחוני, מהתגברות אי-הוודאות הכלכלית ומהחשש שערוצי ההשקעה השקליים ימוסו על פי המלצות ועדת רבינוביץ' לרפורמה במס. לנוכח התעצמות פיגועי הטרור יצא צה"ל בסוף מארס למבצע "חומת מגן". מצב זה, ועמו הרפיון בתחום הפיסקלי, העלה חששות לתוצאות כלכליות חמורות - ירידה תלולה של הביקוש המקומי, הצטמצמות ההשקעות וירידה נוספת בתיירות - שיביאו לירידה בתקבולי הממשלה, לגידול ההוצאות, בייחוד על ביטחון, ולסטייה משמעותית מיעד הגירעון התקציבי. האינפלציה בפועל עלתה במהירות במשך חודשים אלו, והציפיות לאינפלציה לשנה עלו ל-5%, הרבה מעל לגבול העליון של טווח היעד שהוגדר כיציבות מחירים (3%). גם עלייה חדה בתשואות של איגרות החוב הממשלתיות שיקפה חששות לאי-יציבות פיננסית. בסוף אפריל הורידה חברת הדירוג Standard & Poors את הצפי שלה לגבי המשק הישראלי מ"יציב" ל"שלילי".

הממשלה הגיבה על אירועים אלו בסוף אפריל בתכנית כלכלית שנועדה להגביל את הסטייה מיעד הגירעון. (התכנית אושרה ביוני, עם כמה שינויים). התכנית כללה הפחתת הוצאות, הטלת מסים חדשים, העלאה של יעד הגירעון מ-3 ל-3.9 אחוזי תוצר ב-2002 ול-3.5 אחוזי תוצר ב-2003, ודחיית היעד של התכנסות הגירעון לאחוז תוצר אחד לשנת 2007. באותה עת פרסמה הממשלה גם את המלצות ועדת רבינוביץ' לרפורמה במס, וביניהן המלצה לצמצם את ההפרש במיסוי ההון בין הכנסות שנתקבלו בארץ להכנסות שנתקבלו בחו"ל, המלצה הפועלת לרעה על ההשקעות השקליות. צעד זה הוסיף על הלחץ להיחלשות השקל. (ההמלצות נתקבלו, בכמה שינויים, ביולי).

בין סוף אפריל לסוף יוני העלה בנק ישראל את שיעור הריבית ארבע פעמים, בשיעור מצטבר של 4.7 נקודות אחוז, בתגובה על העליות באינפלציה הצפויה ובאינפלציה בפועל בעקבות ההיחלשות המהירה של השקל. על ההעלאה הראשונה, של 0.2 נקודת אחוז, ועל השנייה, של נקודת אחוז אחת, הוכרז בסוף אפריל ובסוף מאי, בהתאמה, כחלק מהתכנית המוניטרית הרגילה. למרות ההעלאה השנייה, נחלש השקל בכ-2% מייד לאחר פרסומה. נראה שהשוק העריך כי העלאה בשיעור זה לא תספיק כדי לפצות על הסיכון שבהחזקת נכסים שקליים. בצעד חריג העלה בנק ישראל את הריבית באמצע יוני ב-1.5 נקודות אחוז נוספות, מחוץ למסגרת הרגילה של ההחלטות החודשיות. ההחלטה

4 בין השיקולים שהוזכרו: פער הריביות שהיה עדיין לטובת השקל, הסיכון של תנודות בשער החליפין, שיקולי מס, הפוטנציאל להפסד הון והוצאות על עמלות; השוק פירש את ההודעה ככוונה של הבנק להעלות את הריבית בסוף החודש.

מאפריל ועד סוף יוני
נחלש השקל, על רקע
הדרדרות המצב
הביטחוני, התגברות
אי-הוודאות הכלכלית
והחשש שערוצי ההשקעה
השקליים ימוסו.

בתגובה על העליות
החדות של האינפלציה
הצפויה ושל אינפלציה
בפועל העלה בנק ישראל
את הריבית בין סוף
אפריל לסוף יוני בשיעור
מצטבר של 4.7 נקודות
אחוז.

יוצאת הדופן נתקבלה לנוכח המשך הפיחות המהיר של השקל, עליית האינפלציה בפועל ועליית הציפיות האינפלציוניות לשנים הקרובות, התגברות אי-הוודאות בגלל הדרדרות המצב הביטחוני והרפיית הריסון הפיסקלי. מסיבות דומות הועלתה הריבית ב-2 נקודות אחוז נוספות בסוף יוני. בתגובה על העלאה זו יוסף השקל במהירות בשבוע שלאחר פרסומה - בכ-4.3% לעומת הדולר ובכ-3.3% לעומת סל המטבעות. בסוף יוני נקבע השער היציג של השקל ברמה של 4.769 שקלים לעומת הדולר ו-4.9953 לעומת סל המטבעות.

במשך המחצית השנייה של השנה הנסקרת, בין יולי לדצמבר 2002, מגמת השקל לא הייתה אחידה, אולם טווח השינויים בו היה צר יותר מאשר במחצית הראשונה: השקל התחזק עד השבוע האחרון של אוגוסט, נחלש עד השבוע האחרון של ספטמבר, ואז שב והתחזק עד אמצע דצמבר. במהלך השבועיים האחרונים של השנה נחלש השקל שוב. במשך התקופה שמילוי עד דצמבר סיפק פער הריבית הגדול בין השקל לבין הדולר תמיכה חזקה לשקל. ב-31 בדצמבר נקבע השער היציג ברמה של 4.737 לעומת הדולר ו-5.0467 לעומת סל המטבעות.

מתחילת יולי עד סוף השבוע השלישי של אוגוסט התחזק השקל במידה ניכרת, בעיקר בתגובה על העלאת הריבית ב-2 נקודות אחוז בסוף יוני. צעד זה הרחיב את פער הריביות לעומת הדולר ל-7.35 נקודות אחוז והוביל לרכישת שקלים תמורת דולרים על ידי מוסדות פיננסיים זרים. כן גבר האמון של השוק בבנק ישראל ובנחישותו לשמור על יציבות המחירים. ההצטמצמות של אי-הוודאות הפיסקלית, בזכות העברת התכנית הכלכלית ביוני, והרגיעה היחסית במצב הביטחוני באותה עת תמכו אף הן בהתחזקות השקל. ב-20 באוגוסט נקבע השער היציג של השקל ברמה של 4.6230 שקלים לעומת הדולר, רמה שנרשמה לאחרונה בסוף מארס, ערב מבצע "חומת מגן" - ייסוף של 7.4 אחוזים לעומת הרמה החלשה ביותר, שנרשמה ביוני.

למרות התחזקות השקל במשך החודשים יולי ואוגוסט, לחצו כמה גורמים להיחלשותו בתקופה זו. עם אלה נמנו הורדת הדירוג של אחד הבנקים הישראליים ל-C על ידי שתי חברות דירוג והתרעה בדבר הורדת דירוגיהם של שני הבנקים הגדולים ביותר, התייקרות גיוס ההון בחו"ל לבנקים הישראליים, ירידה של ההשקעות הזרות בישראל והרעה בתחזית לגבי הפעילות הכלכלית העולמית. בהשפעת ההאטה בכלכלה העולמית נמשכה הירידה התלולה ביצוא הישראלי של תעשיות הטכנולוגיה העילית, מגמה שאנו עדים לה מאז סוף שנת 2000.

בין סוף אוגוסט לסוף ספטמבר נחלש השקל לעומת הדולר בכ-5.8%, ושערו הגיע ב-25 בספטמבר ל-4.89. בין האירועים שלחצו לפיחות השקל בתקופה זו נמנים קשיים באישור התקציב ל-2003 וחששות לנפילת הקואליציה הממשלתית כתוצאה מהדיונים על התקציב, הורדת דירוג האשראי של שלושת הבנקים הישראליים הגדולים ביותר, העימות הממשמש ובא עם עיראק ורכישות של דולרים כנגד שקלים, בהיקף גדול, על ידי מוסדות פיננסיים זרים.

מסוף ספטמבר ועד אמצע דצמבר התחזק השקל, ובמשך שני השבועות האחרונים של דצמבר הוא נחלש במידה מסוימת, בגלל העימות המתקרבת עם עיראק. הגורם העיקרי שתמך בשקל במשך שלושת החודשים האלה היה פער הריביות לעומת הדולר: זה

פער הריבית הגדול בין השקל לדולר תמך מאוד בשקל במחצית השנייה של השנה.

עד סוף אוגוסט התחזק השקל במידה ניכרת.

ירידה של ההשקעות הזרות, הורדת דירוג האשראי של שלושת הבנקים הישראליים הגדולים, המשך ההאטה בכלכלה העולמית, ובעיקר בתעשיות הטכנולוגיה העילית, נפילת הקואליציה הממשלתית, הורדת דירוג החוב הפנימי של ישראל והעימות המתקרבת עם עיראק - כל אלה לחצו להיחלשותו של השקל במהלך המחצית השנייה של השנה.

התרחב ל-7.85 נקודות אחוז בנובמבר, כשהבנק המרכזי האמריקאי הוריד את הריבית בארצות הברית ב-0.5 נקודת אחוז, ואז הצטמצם במקצת, ל-7.65 נקודות אחוז, כשבנק ישראל הכריז, בסוף דצמבר, על הורדת הריבית ב-0.20 נקודת אחוז. גורמים נוספים שתמכו בשקל היו מכירות של דולרים תמורת שקלים בהיקף גדול על ידי מוסדות פיננסיים זרים, הצהרות התמיכה של הנשיא בוש במשק הישראלי ובמתן ערבויות לישראל, התקופה הקצרה שבין פיזור הכנסת לבחירות הבאות (ב-28 בינואר 2003), שצמצמה את תקופת אי-הוודאות בשווקים, ואישור התקציב ל-2003. גורמים שלחצו להיחלשות השקל במהלך השנה, כגון המצב הביטחוני והעימות האפשרי עם עיראק, המשיכו לפעול במשך שלושת החודשים האלה. הורדת דירוג החוב הפנימי של ישראל על ידי שתיים מחברות הדירוג הוסיפה לחץ על השקל. בשני השבועות האחרונים של דצמבר, שאופיינו במסחר דל, בגלל תקופת החגים בחו"ל, פוחת השקל מ-4.64 ל-4.79 שקלים לדולר, על רקע העימות האפשרי עם עיראק. ב-31 בדצמבר נקבע השער היציג של השקל ברמה של 4.737 לעומת הדולר ו-5.0467 לעומת סל המטבעות, פחות של 7.3% ו-13.0%, בהתאמה, ביחס לרמות של תחילת השנה הנסקרת.

2. אינדיקטורים של שוק מטבע החוץ

התנודתיות הממוצעת⁵ של שער השקל לעומת סל המטבעות הייתה בשנת 2002 9.0%, גבוהה ב-3.9 נקודות אחוז מאשר ב-2001. תנודתיות השקל לעומת הדולר הייתה 8.3%, יותר מפי שניים מן הממוצע של 4% ב-2001 (דיאגרמה ב'-3, לוח ב'-1). התנודתיות הגבוהה יותר מאשר ב-2001, וכן מאשר בשנים שקדמו לה, שיקפה את תגובת השוק על התגברות אי-הוודאות, בעיקר באשר למדיניות המקור-כלכלית. כפי שמראה דיאגרמה ב'-3, התנודתיות של השקל מול הדולר החלה לעלות בסוף דצמבר 2001, עם היחלשות השקל בעקבות הורדת הריבית ב-2 נקודות אחוז. התנודתיות המשיכה לעלות בינואר ובפברואר, ובמאס הגיעה לרמתה השנתית הגבוהה ביותר - בסביבות 12% בשבועיים הראשונים של החודש. היא נשארה גבוהה, בין 9.5% ל-11.5%, במהלך חודש אפריל, ואז, בעקבות העלאת הריבית בחודשים מאי ויוני, שבה וירדה לסביבות 5%-6%, עם חזרת האמון לשוק מטבע החוץ והתחזקות השקל. בחודשים האחרונים של השנה עלתה התנודתיות שוב לטווח של 7%-9% - בשל גידול אי-הוודאות לנוכח הקשיים בדיוני התקציב, פיזור הכנסת, הורדת דירוג החוב הפנימי של ישראל והחששות הגוברים מהמלחמה הצפויה בעיראק.

התנודתיות של שער השקל לעומת סל המטבעות הגיעה ב-2002 ל-9.0%, ומול הדולר - ל-8.3%, רמות גבוהות בהרבה מאשר בשנת 2001.

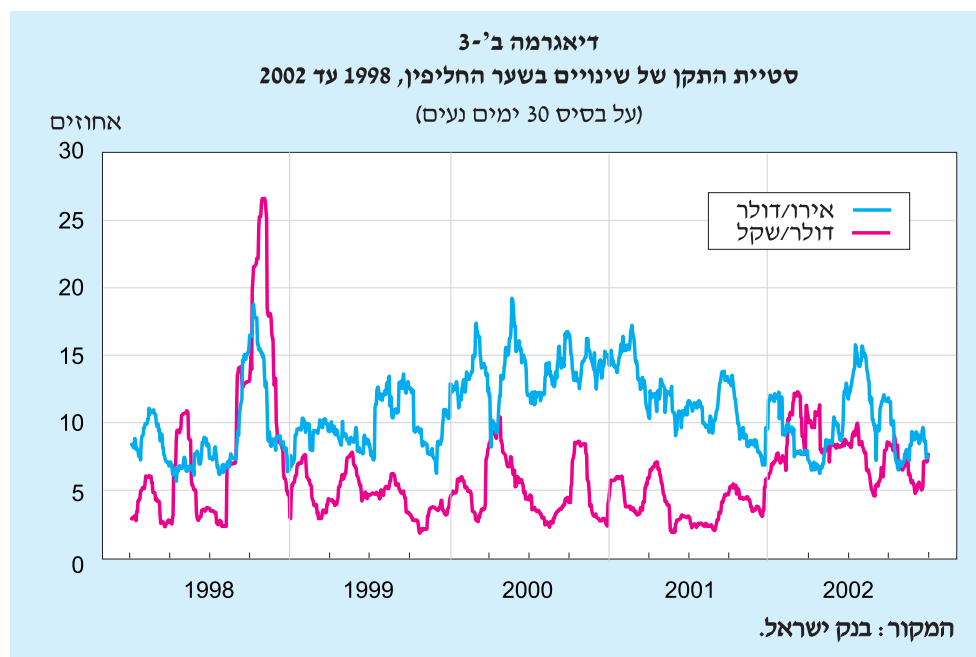
אי-הוודאות בשוק, בעיקר באשר למדיניות המאקרו-כלכלית, גרמה לעלייה ניכרת של התנודתיות בשנת 2002.

5 התנודתיות של שער החליפין של השקל מוגדרת כסטיית התקן של שינויים בו ב-22 ימי העסקים הקודמים ליום החישוב (כ-30 ימי-לוח, או חודש אחד). סטיית התקן היא מדרג סטטיסטי לפיזור ההתפלגות של נתונים סביב הממוצע שלהם, והיא משמשת לעתים קרובות למדידת הסיכון של נכסים פיננסיים.

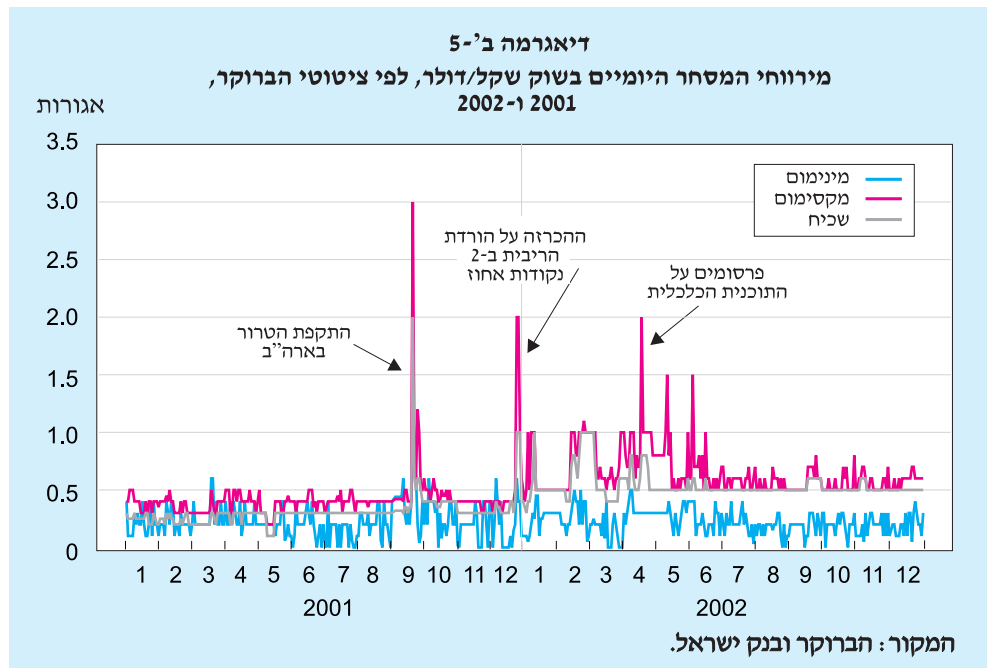
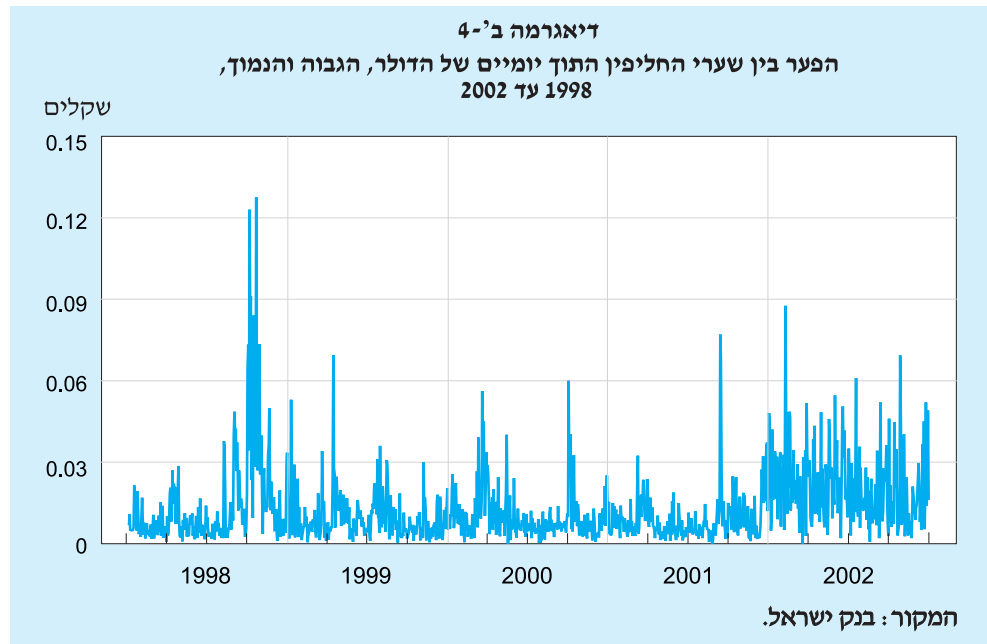
לוח ב'-1 **התפתחות התנודתיות בשער החליפין של השקל לעומת הדולר, 1993 עד 2002** (ממוצע יומי)

השנה	תנודתיות שער השקל/דולר (אחוזים)	התנודתיות התוך-יומית של השקל/דולר (אגורות)
1993	5.0	-
1994	4.2	1.2 ¹
1995	4.9	1.4
1996	5.2	1.3
1997	4.0	0.8
1998	8.4	1.4
1999	4.7	1.0
2000	5.1	1.0
2001	4.0	0.9
2002	8.3	2.1

(1) יולי-דצמבר 1994.
המקור: בנק ישראל.



בשני מדדים נוספים לתנודתיות שער החליפין - התנודתיות התוך-יומית שלו והמירווח בין שערי הקנייה והמכירה - נרשמו עליות חדות במהלך 2002. הממוצע של התנודתיות התוך-יומית, המוגדרת על ידי הפער בין השער הגבוה ביותר לנמוך ביותר שנרשמו במסחר הבין-בנקאי בכל יום, היה 2.1 אגורות בשנת 2002 - גבוה במידה רבה מהממוצע ב-8 השנים הקודמות, כאגורה אחת (דיאגרמה ב'-4, לוח ב'-1).



המירווח בין שערי הקנייה והמכירה של השקל-דולר, המצוטט על ידי הברוקרים במסחר הבין-בנקאי, עמד על כ-0.5 אגורה במשך רוב שנת 2002 - גבוה מהממוצע בשנת 2001, 0.3 אגורה (דיאגרמה ב'-5). בעקבות ההודעה לעיתונות שפרסם בנק ישראל באמצע פברואר והעלאת הריבית ב-0.6 נקודת אחוז אחריה, נרשם מירווח של 1.0 אגורה במשך כ-10 ימים. מפאת אי-הוודאות הכללית ששררה ב-2002 נשארה התנודתיות גבוהה

במרוצת השנה כולה - שלא כבשנים קודמות, שבהן הביאו אירועים יוצאי דופן רק לחוסר יציבות זמנית בשוק ולהתרחבות המירווחים במשך ימים ספורים בלבד.

מהשוואה בין-לאומית עולה, כי לאורך זמן הייתה תנודתיותו של השקל נמוכה מזו שרשמו מטבעות של מדינות מפותחות ומתפתחות (לוח ב'-2). העלייה החדה בתנודתיות השקל מול הדולר במהלך 2002 קירבה אותה לזו הרווחת במטבעות האחרים בקבוצת ההשוואה שלנו, אף כי היא נשארה נמוכה מעט יותר. (הדולר הקנדי יוצא דופן: תנודתיותו נמוכה בשל מיתאם גבוה בינו לבין הדולר האמריקאי). שלושה גורמים עשויים להסביר תופעה זו: ראשית, השקל נסחר בעיקר בשוק המקומי, בעוד שהמטבעות האחרים, לרבות אלו של מדינות מתפתחות אחרות, נסחרים גם בשווקים הבין-לאומיים; שנית, המסחר הספקולטיבי, שלהערכת עושי השוק מהווה יותר מ-50% מסך המסחר בשוקי מטבע החוץ הבין-לאומיים, מצומצם מאוד בשוק שקל-דולר: הפעילות של המוסדות הפיננסיים הזרים, שכמה מהם עוסקים דרך קבע במסחר ספקולטיבי, עבור עצמם ועבור לקוחותיהם, מהווה רק 16% מכלל עסקות ההמרה בשוק שקל-מט"ח (לוח ב'-5); שלישית, רצועת הניוד של שער החליפין של השקל מול סל המטבעות מגבילה את התנודתיות האפשרית. בין 1995 ל-2001 נסחר השקל בטווח של 4%, בממוצע,

תנודתיות השקל
התקרבה השנה לזו של
מטבעות אחרים.

לוח ב'-2
תנודתיות שער החליפין והמירווחים הבין-בנקאיים במטבעות שונים כלפי הדולר,
1998 עד 2002
(אחוזים)

אומדן המירווח הבין-בנקאי		התנודתיות (ממוצע תקופתי)						
דצמבר 2002	דצמבר 2001	2002	2001	2000	1999	1998		
						אוגוסט-דצמבר	ינואר-יולי	
0.11	0.07	8.3	4.0	5.1	4.7	13.4	4.8	שקל
0.03	0.03	9.1	11.7	13.8	9.7	11.0	7.9	אירו (מרק גרמני)
0.04	0.02	9.9	10.3	10.2	13.7	20.1	14.6	יין יפני
0.04	0.03	6.2	5.4	5.4	6.0	8.0	4.5	דולר קנדי
0.08	0.05	9.7	12.1	12.3	9.4	13.5	9.6	כתר שבדי
0.10	0.06	9.6	10.7	11.0	9.4	13.7	9.3	כתר נורבגי
0.12	0.10	10.0	13.0	13.3	10.6	13.2	13.5	דולר ניו-זילנדי
0.13	0.08	11.3	11.3	11.9	10.0	14.5	12.8	קורונה צ'כית
0.13	0.11	10.1	12.6	12.8	8.0	8.3	6.8	פלורין הונגרי
0.10	0.07	9.6	10.6	11.7	9.9	11.8	10.9	זלוטי פולני
0.32	0.10	19.1	13.2	9.8	9.3	21.7	10.5	ראנד דרום אפריקני

המקור: בלומברג ועיבודי בנק ישראל.

מהגבול התחתון של הרצועה, כך שהתפלגות שערי החליפין העתידיים הצפויים הייתה אי-סימטרית. במהלך 2002 נסחר השקל בטווח של 14%, בממוצע, מהגבול התחתון של הרצועה - מה שעשוי להסביר, יחד עם גורמים נוספים, את גידול התנודתיות של השקל ב-2002.

השוואת מירווחי הקנייה-מכירה (המבוטאים כאחוז משער החליפין) בין מטבעות שונים לבין הדולר מעלה, כי המטבעות הנסחרים בהיקף הגדול ביותר בשוקי מטבע החוץ בעולם (כגון היין והאירו) נסחרים במירווחים הצרים ביותר, ואילו המטבעות שנפח המסחר בהם נמוך יותר נסחרים במירווחים רחבים יותר. ב-2002 היה המירווח בין שערי הקנייה והמכירה של הראנד הדרום אפריקני רחב במיוחד (0.3 אחוז), בערך פי שלושה מזה של השקל; זאת בעטיו של משבר פיננסי בדרום אפריקה, שגרם, בין השאר, לעלייה באינפלציה, להיחלשות הראנד ולהעלאת ריבית על ידי הבנק המרכזי ב-4 נקודות אחוז. השנה פיתחה מחלקת מטבע חוץ מדד חדש, המבטא, במספר אחד, את תקינות התפקוד של שוק מטבע החוץ המקומי. השוואת ערך המדד ליום השוטף עם ערכיו בימים הקודמים תאפשר לקובעי המדיניות להבחין בהפרעות כלשהן בשוק ולהעריך את עוצמתן. המדד מתואר בתיבה ב'-1 להלן.

תיבה ב'-1: מדד לתקינות התפקוד של שוק מטבע החוץ

הבטחת התפקוד התקין של שוק מטבע החוץ המקומי היא מתחומי אחריותו העיקריים של כל בנק מרכזי. כדי לסייע למקבלי ההחלטות לזהות, בהקדם האפשרי, התפתחות של תנאים העלולים להעיד על תפקוד לא-תקין של שוק מטבע החוץ המקומי, פותח במחלקת מטבע חוץ מדד למידת התקינות של תפקוד השוק הזה. המדד מאפיין, במספר אחד, את מידת התקינות של תפקוד השוק ביום נתון, ביחס לכלל הימים שעליהם נסב המדד. כך ניתן לאבחן אם ביום מסוים הייתה הפרעה בתפקוד השוק, ולקבל קנה מידה לחומרתה.

המדד, שלעת עתה מופק באופן ניסיוני בלבד, משקלל ארבע סדרות של נתונים. כל אחת מהסדרות מתוקנת על ידי הפחתת הממוצע שלה וחלוקה בסטיית התקן שלה. המשקלות של הסדרות המתוקנות נקבעים על פי השיטה הידועה כ"ניתוח רכיבים עיקריים" (Principal Component Analysis), שיטה המבטיחה כי המדד יבטא את המגמות המשותפות של הסדרות שהוא מורכב מהן.

בלוח דלהלן מוצגות סדרות הנתונים המרכיבים את המדד, וליד כל אחת המיתאם שבינה לבין המדד.

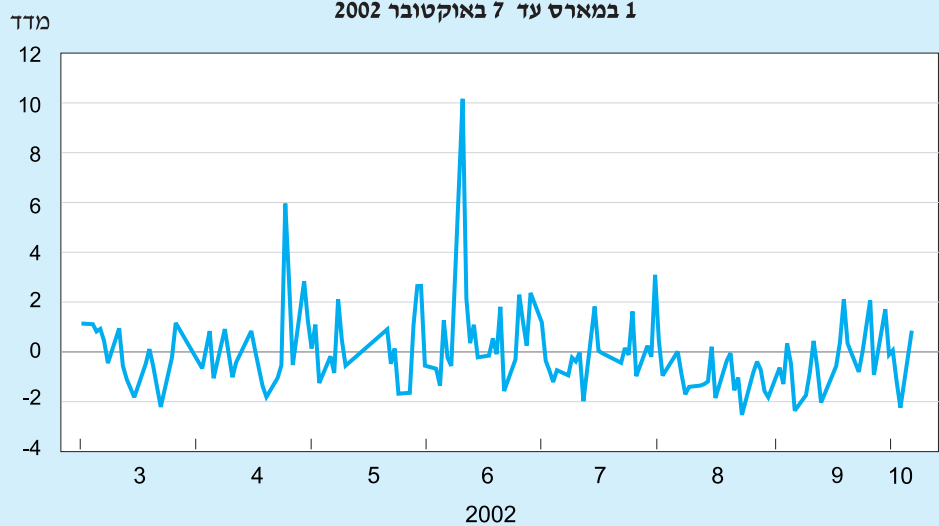
המיתאם	הרכיב
90%	סכום הערכים המוחלטים של השינויים בשער החליפין במהלך היום
83%	התנודתיות התוך-יומית של שער החליפין
80%	הנפח היומי הכולל של עסקות ההמרה
	ערך השיא היומי של המירווח בין מחירי הקנייה והמכירה
59%	

התנודתיות היא, כידוע, סטיית התקן של השינוי באחוזים בשער החליפין, מתצפית לתצפית (במונחי לוגריתמים). בניגוד לסדרה הראשונה - סך כל השינויים המוחלטים של שער החליפין - המבטאת את גודל ה"מרחק" שעבר השער במהלך היום, מבטאת התנודתיות את אחדות המגמה, כלומר את מידת הדמיון בין השינויים מתצפית לתצפית מבחינת גודלם וכיוונם. שתי הסדרות הראשונות נמדדות לפי תצפיות בתדירות של חמש דקות.

יש לציין שהמדד, לפי הגדרתו, הוא כלי להערכת התקינות השוטפת (אם השוק מתפקד היום כמו שהוא תפקד קודם לכן) זאת להבדיל מהתקינות המבנית (תקינות השוק ביחס לנורמות של שווקים פיננסיים אחרים), שהוא מאפיין המשתנה רק בקצב איטי. ההבחנה הזאת שופכת אור על תפקיד נפח העסקאות כרכיב במדד: בעוד שבהערכת התקינות המבנית של שוק מסוים נפח יומי גבוה יותר של העסקאות יתפרש כסממן של שוק משוכלל יותר, הרי במדידת התקינות השוטפת נפח יומי של העסקאות, שהוא גבוה ביחס לממוצע ההיסטורי, יתפרש כסממן של לחץ פיננסי.

בדיאגרמה להלן מוצגים ערכי המדד בתקופה מארס עד אוקטובר השנה. ניתן לראות כי במהלך רוב התקופה נע המדד בין $+2$ ל- -2 , טווח המשקף תפקוד שגרתי של השוק. בשני ימים מתוך תקופה זו נרשמה חריגה גדולה במדד: ב-24 באפריל, לאחר הודעת שר האוצר על מיסוי שוק ההון, הגיע המדד ל-5.96, וב-10 ביוני, לאחר העלאת הריבית ב-1.5% על ידי בנק ישראל, הוא הגיע ל-10.17. ב-5 ימים נוספים מתוך התקופה שנבדקה הצביע המדד על ערכים גדולים יחסית - מעל 2.5 - המעידים על תנאים חריגים בסדרות הבסיסיות, ארבעה מתוך ימים אלו בחודשים אפריל ומאי.

התפתחות המדד לתקינות תפקודו של שוק מטבע החוץ,
1 במארס עד 7 באוקטובר 2002



המקור: רויטרס ועיבודי בנק ישראל.

3. נפח המסחר בשוק מטבע החוץ

נתוני המסחר בשוק מטבע החוץ המקומי המשמשים בניתוח שבסעיף זה כוללים רק נתונים המדווחים ישירות למחלקת מטבע חוץ. לפיכך מופיעים כאן רק נתוני עסקות ההמרה⁶ ועסקות ההחלף⁷, אך לא נתונים על האופציות במטבע חוץ – אף כי ידוע כי קיים שוק פעיל של אופציות שקל-דולר, וכי פוזיציות באופציות ניתנות לגידור בשוק עסקות ההמרה. זאת ועוד, הנתונים הקיימים הם נתוני זרמים – קניות ומכירות של מטבע חוץ; הם אינם מספקים תמונה מלאה של חשיפות המגזרים השונים הפועלים בשוק לשערי החליפין.

המסחר בשוק מטבע החוץ בישראל מורכב משלושה מגזרים: מגזר השקל-מט"ח – המסחר בשקל מול כל מטבעות החוץ; מגזר המט"ח-מט"ח – המסחר בכל המטבעות שאינם שקל, כגון דולר מול יין ואירו מול שטרלינג; מגזר העסקאות הצמודות למטבע חוץ⁸ – שהוא מצומצם בהיקפו ומשמש, כמעט בלעדית, לקוחות מקומיים, כתחליף לעסקות המרה עתידיות של שקל-מט"ח (לוח ב'-3). סך נפח המסחר היומי במטבע חוץ בכל שלושת המגזרים, הגיע בשנת 2002 ל-5.2 מיליארדי דולרים – גידול של 20% לעומת 2001 ושל 89% לעומת 2000. המשקל הגדול בסך כל נפח המסחר הוא של עסקות

נפח המסחר היומי הגיע בשנת 2002 ל-5.2 מיליארדי דולרים, עלייה של 20% לעומת השנה הקודמת. המסחר מורכב משלושה מגזרים – שקל-מט"ח, מט"ח-מט"ח ועסקאות צמודות למט"ח.

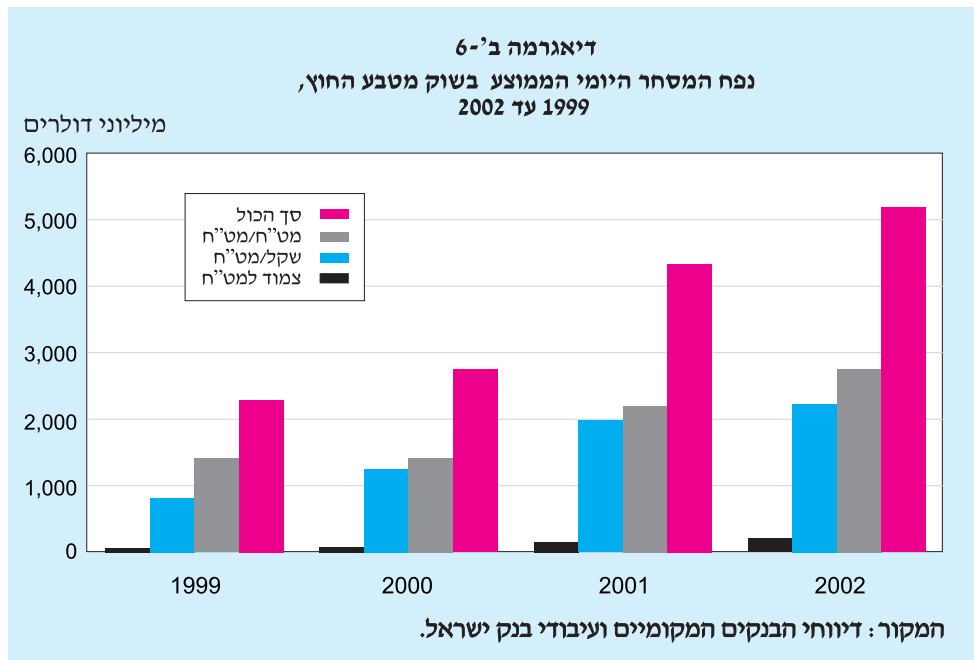
לוח ב'-3

נפח המסחר היומי בשוק מטבע החוץ הישראלי, לפי המגזר והשותף לעסקה, 2001 ו-2002¹
(ממוצעים, מיליוני דולרים)

2002				2001				
סך הכול	בנקים מקומיים ומוסדות פיננסיים זרים	בנקים מקומיים ולקוחותיהם	המסחר הבין בנקאי	סך הכול	בנקים מקומיים ומוסדות פיננסיים זרים	בנקים מקומיים ולקוחותיהם	המסחר הבין בנקאי	
2,225	1,085	814	326	1,981	905	806	270	שקל/מט"ח
2,754	2,069	643	42	2,197	1,522	638	38	מט"ח/מט"ח
206	--	206	0	157	--	156	1	צמוד למט"ח
5,185	3,154	1,663	368	4,335	2,427	1,600	309	סך הכול

(1) כולל את שני הפנים של עסקות ההחלף; אינו כולל אופציות.
המקור: בנק ישראל.

- 6 עסקות ההמרה כוללות גם עסקאות עתידיות במטבע חוץ, דהיינו עסקות המרה הנסלקות כעבור יותר משני ימי עסקים, ואפילו עד למעלה משנה.
- 7 ראו תיבה ב'-2.
- 8 בעסקאות צמודות למטבע חוץ בסקירה זו נמנות רק עסקאות עתידיות צמודות למטבע חוץ. הן אינן כוללות סוגים אחרים של פעילות צמודה למטבע חוץ, כגון פיקדונות ואשראים.



המט"ח-מט"ח: אלו היוו 53% ממנו בשנת 2002 - עם נפח מסחר יומי ממוצע של 2.8 מיליארדי דולרים. נפח העסקאות במגזר שקל-מט"ח הסתכם בממוצע ב-2.2 מיליארדי דולרים ליום (דיאגרמה ב'6).

את התרחבות הפעילות בשוק בשנים האחרונות ניתן לייחס, במידה רבה, אף כי לא באופן בלעדי, להשתתפותם הגוברת של מוסדות פיננסיים זרים - הפועלים בו הן לשם עצמם (עבור ה"נוסטרו" שלהם) והן למען לקוחותיהם. במיוחד הרבו מוסדות פיננסיים זרים אלה לפעול בעסקות החלף של מטבע חוץ: פעילותם הוותה כ-68% מכלל עסקות ההחלף במגזר שקל-מט"ח וכ-94% מכלל עסקות ההחלף במגזר מט"ח-מט"ח. (להסבר אודות עסקות ההחלף והשימושים בהן ראו תיבה ב'2). השתתפותם הגוברת והולכת של מוסדות פיננסיים זרים בשוק מטבע החוץ של ישראל היא חלק מתהליך השתלבותו של המשק הישראלי בכלכלה העולמית. התועלת שצמחה לישראל מהשתתפות גוברת זו מתבטאת בהכפפת המדיניות המקרו-כלכלית לשיפוט של שוק מטבע החוץ, וכן בהעמקת השוק, בעליית נזילותו, בהתגברות התחרויות בו ובהשתרשות של נורמות מסחר המקובלות בעולם ושל שיטות של קבלת החלטות הנהוגות בארגונים זרים. בעוד שנפח המסחר בשוק מטבע החוץ הישראלי הלך וגדל בשנים האחרונות במידה ניכרת, נפח המסחר הבין-לאומי הלך והצטמצם - בשיעור של 19% בין השנים 1998 ו-2001 (על פי נתונים שפירסם ה-BIS - Bank for International Settlements). הגורמים העיקריים לירידה זו הם השקת האירו, גידול חלקו של התיווך האלקטרוני בשוק ההמרות הבין-בנקאי ומיזוגים בענף הבנקאות.

השוואת נפח המסחר במטבע חוץ בישראל עם נפח המסחר העולמי (לוח ב'4) מעלה, כי השוק המקומי, חרף היותו מצומצם, הוא בהחלט בר-השוואה עם אלה של מדינות אחרות הדומות לישראל ברמת ההתפתחות הכלכלית, במידת הפתיחות ובהיקף הסחר הבין-לאומי - כגון הרפובליקה הצ'כית, יוון וניו-זילנד. (יש לציין שנפח המסחר היומי,

לוח ב'-4
נפח המסחר היומי בשוק מטבע החוץ במדינות שונות, אפריל 2001'
 (ממוצע יומי, מיליארדי דולרים של ארה"ב)

נפח המסחר לעומת המטבע המקומי	נפח המסחר לעומת כל המטבעות	
836	1,618	סך כל הנפח – כלל עולמי
123	504	אנגליה
236	254	ארה"ב
110	147	יפן
56	88	גרמניה
26	42	קנדה
14	24	שבדיה
8	13	נורבגיה
8	10	דרום אפריקה
6	8	פולין
4	5	יוון
3	4	ניו זילנד
1	3	ישראל
2	2	הרפובליקה הצ'כית
2	1	הונגריה
2	1	טורקיה

(1) כולל רק פן אחד של עסקות ההחלף.

(2) פחות מ-0.5 מיליארד דולרים.

המקור: BIS, אפריל 2001, ונתוני בנק ישראל.

הממוצע, בישראל, המובא בהשוואה זו כולל, בהתאם להגדרות של ה-BIS, רק עסקה אחת מהשתיים הכלולות בכל עסקת החלף במטבע חוץ.

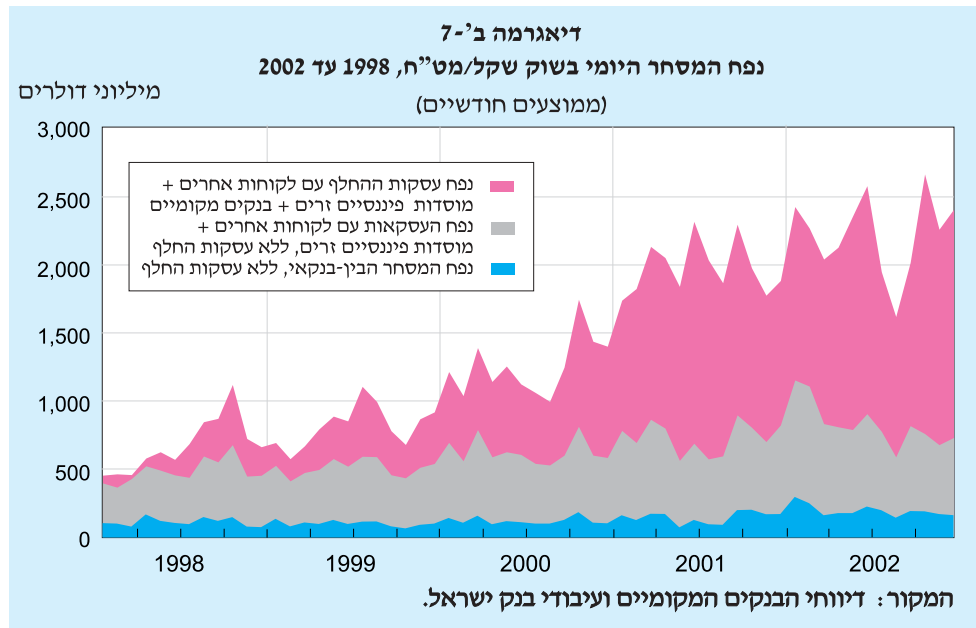
ההתפתחויות בשוק מטבע החוץ המקומי

נפח המסחר היומי בשוק
השקל-מט"ח הגיע בשנת
2002 ל-2.2 מיליארדי
דולרים, עלייה של 12%
לעומת השנה הקודמת.

נפח המסחר היומי הממוצע בשוק השקל-מט"ח הסתכם ב-2002 ב-2.2 מיליארדי דולרים, עלייה של 12% לעומת השנה הקודמת. פעילות זו מבטאת עלייה של כ-12% הן בעסקות ההמרה והן בעסקות ההחלף. עסקות ההמרה הסתכמו בשנת 2002 ב-827 מיליוני דולרים, ועסקות ההחלף הסתכמו ב-1,398 מיליונים – לעומת 734 ו-1,247 מיליוני דולרים, בהתאמה, ב-2001 (דיאגרמה ב'-7). כ-90% מעסקות השקל כנגד מטבע חוץ הן כנגד הדולר, בדומה לחלקו של הדולר בנפח המסחר הבין-לאומי במטבע חוץ. זאת על פי נתונים שפרסם ה-BIS באוקטובר 2001.

האטה בקצב הגידול של
מגזר השקל-מט"ח
לעומת שנים קודמות
משקפת את ההבשלה של
השוק והתקרבותו למצב
של שיווי משקל.

קצב גידולו של השוק ב-2002, 12%, איטי לעומת צמיחתו בשנים הקודמות – 58% ב-2001 ו-54% ב-2000. רובה של האטה זו התרכז בעסקות ההחלף, שגדלו בשנה הנסקרת רק ב-12% – לעומת גידול של 99% ב-2001 ו-104% ב-2000. לקוחותיהם המקומיים של הבנקים הישראליים צמצמו את פעילותם היומית הממוצעת בעסקות החלף מרמה של 337 מיליוני דולרים ב-2001 ל-319 מיליונים השנה, בעוד שהמגזר הבין-בנקאי המקומי



והמוסדות הפיננסיים הזרים הרחיבו את פעילותם, אמנם בקצב איטי בהרבה מאשר בשנים קודמות. ייתכן שההאטה בקצב גידולו של השוק נובעת מתהליך "התבגרותו", שהרי התרחבות מהירה אינה יכולה להימשך ללא גבול; לאחר כמה שנות זינוק, בתגובה על הליברליזציה, השוק אולי מתקרב למצב של שיווי משקל. מכל מקום, את 12 אחוזי הגידול של היקף העסקאות ב-2002 יש להציב מול 19 אחוזי ההצטמקות בפעילות העולמית בין 1998 ל-2001, שעליהם דיווח ה-BIS, כאמור לעיל.

בדיאגרמה ב'-7 ובלוח ב'-5 מתוארים נפח המסחר היומי בשוק השקל-מט"ח ב-2002 ובמשך מספר שנים. העסקאות בין הבנקים המקומיים לבין לקוחותיהם הסתכמו ב-37% מהיקף השוק ב-2002, ירידה לעומת 41% ב-2001. התפתחות זו משקפת עליית-מה, של 5%, בעסקאות ההמרה וירידה של 5% בעסקאות ההחלף. עסקאות בין בנקים מקומיים לבין מוסדות פיננסיים זרים היוו ב-2002 49% מהשוק, לעומת 46% ב-2001. בעסקאות ההחלף עלה חלקם של המוסדות הפיננסיים הזרים מ-63% ל-68% ב-2002, בעוד שבשוק עסקאות ההמרה הוא נשאר 16%. המוסדות הפיננסיים הזרים מכרו דולרים וקנו שקלים לאורך מרביתה של השנה (דיאגרמה ב'-8).

ניתוח הפעילות בעסקאות ההמרה ב-2002 מגלה קשר ישיר בין רמת נפח המסחר בשוק לבין שיעור השינוי (המוחלט - בין כלפי מעלה ובין כלפי מטה) בשער החליפין של השקל מול הדולר. בימים שבהם נפח המסחר היה הגבוה ביותר, מעל 1.5 מיליארדי דולרים, נרשם השינוי היומי הממוצע, המוחלט, הגבוה ביותר בשער היציג (0.8%), ולהפך - בימים שבהם נפח המסחר היה הנמוך ביותר, בין 300 ל-500 מיליוני דולרים, נרשם השינוי היומי, המוחלט, הנמוך ביותר בשער החליפין, 0.2% בלבד. ממצא זה מתקיים גם לגבי רמות נפח המסחר שבין שתי רמות-קצה אלה (דיאגרמה ב'-9). קשר זה בין רמת נפח המסחר לבין השינוי המוחלט בשער החליפין מתגלה בפעילות כל אחד מהגזרים הפועלים בשוק: הפעילות הבין-בנקאית, פעילות הלקוחות המקומיים של

יש קשר ישיר בין נפח המסחר היומי לבין שיעור השינוי בשער החליפין של השקל, בערכים מוחלטים, ביחס לדולר: בימים שבהם נפח המסחר היה הגבוה ביותר נרשם השינוי הגבוה ביותר בשער היציג.

לוח ב'-5

נפח המסחר היומי בשוק השקל/מט"ח, לפי סוג העסקה והשותף לה, 2001 ו-2002
(ממוצעים, מיליוני דולרים)

עסקות החלף ¹				עסקות המרה מיידיות			
בנקים מקומיים ומוסדות פיננסיים זרים	בנקים מקומיים ולקוחותיהם	המסחר הבינ- בנקאי	סך הכול	בנקים מקומיים ומוסדות פיננסיים זרים	בנקים מקומיים ולקוחותיהם	המסחר הבינ- בנקאי	סך הכול
1,247	789	337	121	734	116	468	150
1,399	951	339	128	827	133	495	198
12.1	20.6	-5.4	6.3	12.6	15.0	5.8	32.2
100.0	68.0	22.8	9.2	100.0	16.1	59.9	24.0

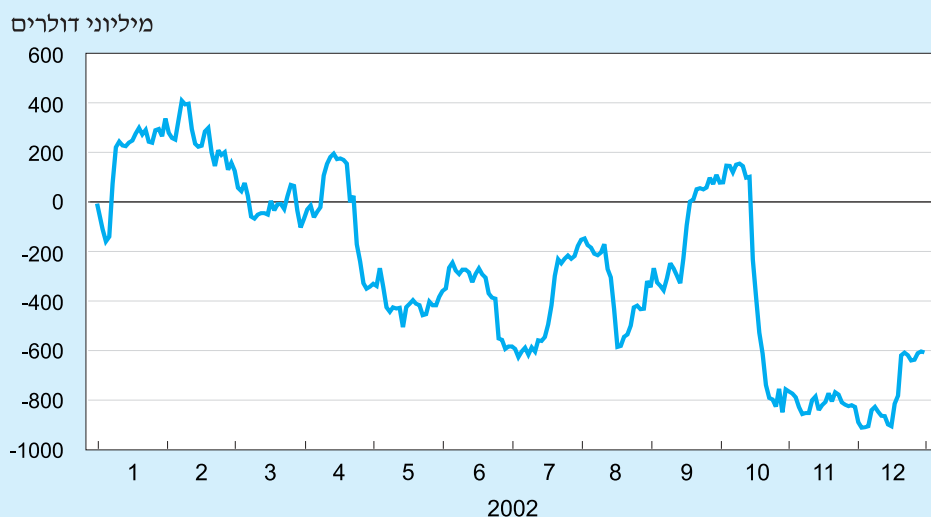
(1) כולל את שני הפנים של עסקות ההחלף.

(2) מחושב על בסיס נתונים לפני עיגולים.

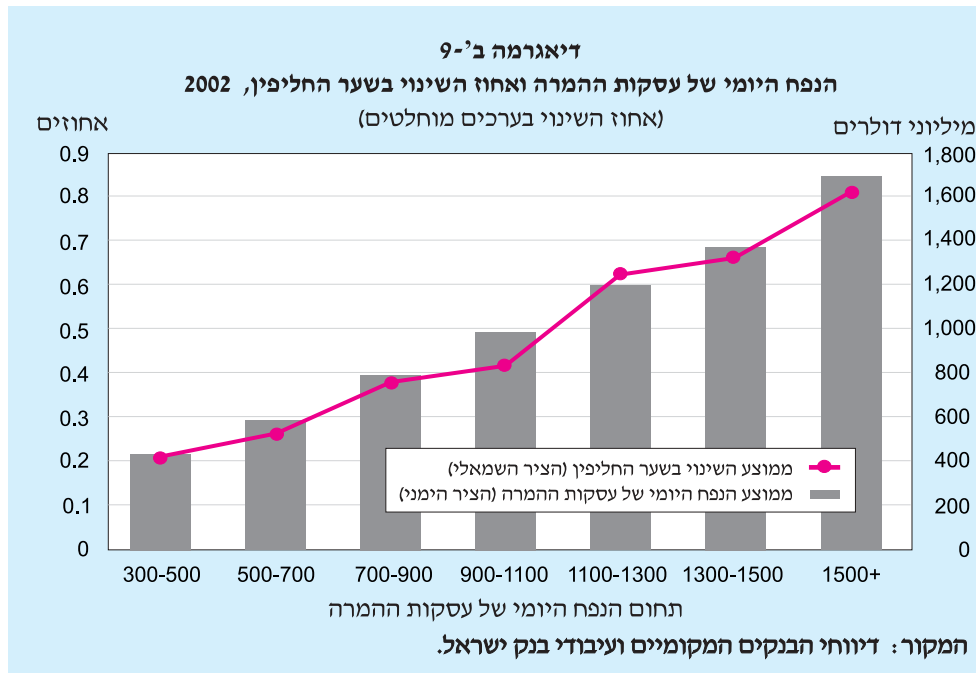
המקור: בנק ישראל.

דיאגרמה ב'-8

רכישה מצטברת נטו של דולרים על ידי מוסדות פיננסיים זרים, 2002



המקור: דיווחי הבנקים המקומיים ועיבודי בנק ישראל.



הבנקים ופעילות המוסדות הפיננסיים הזרים. עם זאת, באותם ימים שבהם נפח המסחר עלה על 1.5 מיליארדי דולרים היוותה פעילותם של המוסדות הפיננסיים הזרים 20% מהשוק - 4 נקודות אחוז יותר מחלקם הממוצע בכל השנה. אחד ההסברים האפשריים לתופעה זו הוא גידול הפעילות הספקולטיבית של מוסדות פיננסיים זרים בזמנים של אירועים חריגים.

לפי אחד המדדים של הפעילות בעסקות ההמרה שקל-מט"ח נראה שהמוסדות הפיננסיים הזרים מחזיקים, בעקיבות, יותר פוזיציות פתוחות במטבע חוץ (בעד השקל ו/או כנגדו) מאשר הלקוחות המקומיים של הבנקים הישראליים. המדד חושב על ידי חלוקת הקניות ו/או המכירות היומיות של מטבע חוץ, נטו, במונחים מוחלטים, בסך נפח המסחר היומי; הוא מבטא אפוא את הפער היומי בין הקניות לבין המכירות של מטבע חוץ יחסית להיקף הפעילות. ערכו של המדד בקבוצת המוסדות הפיננסיים הזרים עמד ב-2002 על 28%, לעומת שיעור של 9% בלבד לגבי הלקוחות המקומיים. אף כי תוצאות מדידה זו הגיוניות אינטואיטיבית, בהיות הלקוחות בישראל קבוצה הטרוגנית הסוחרת במטבע חוץ לצרכים שונים (סחר חוץ - יבוא ויצוא; תיירות - יוצאת ונכנסת; השקעות, ספקולציה ועוד), יש בהן גם כדי לתמוך בהשערה שמוסדות פיננסיים זרים מעורבים בפעילות ספקולטיבית יותר מאשר לקוחות מקומיים.

הפעילות של המוסדות הפיננסיים הזרים בשוק מטבע החוץ המקומי מאופיינת במידה רבה של ריכוזיות. מתוך כ-100 מוסדות פיננסיים זרים שסחרו בשוק השקל-מט"ח ב-2002, פעלו בשוק בכל חודש יחיד רק 70 עד 75 מוסדות בעסקות המרה, ורק 40 עד 50 מוסדות בעסקות החלף. הריכוזיות בשוק מתבטאת בהיותו נשלט בידי בנקים זרים ספורים: בעסקות ההמרה מבצע מוסד אחד כ-25% מהפעילות בשוק, שלושה מוסדות מבצעים כ-50% ממנה ושמונה מוסדות - כ-76%. התמונה דומה כשמדובר בעסקות

הפעילות של המוסדות הפיננסיים הזרים בשוק השקל-מט"ח מאופיינת בריכוזיות גבוהה.

החלף: שני מוסדות פיננסיים מרכזיים כ-30% מהפעילות, ארבעה מוסדות מבצעים כ-50% ממנה ותשעה מוסדות - כ-77%. רק שני המוסדות הפעילים ביותר בכל תחום (עסקות המרה והחלף) סוחרים דרך קבע, כמעט בכל יום, ורק מוסד אחד ויחיד פעיל בקביעות בשני התחומים (המרה והחלף) גם יחד.

¡ÁÁ Ú·ÖÓ-¡ÁÁ Ú·ÖÓ ~Â~ · -ÁÒÓ‰‰ .·

כפי שניתן לראות מלוח ב'–6, אופיו של המסחר בשוק המט"ח-מט"ח שונה מזה של השוק שקל-מט"ח. ראשית, בשוק עסקות ההמרה מהווים המוסדות הפיננסיים הזרים יותר מאשר מחצית (54.2%) מכלל הפעילות, בעוד שפעילות הלקוחות המקומיים מסתכמת ב-42.8%, והפעילות הבין-בנקאית מהווה 3.0% בלבד מהיקף השוק. מחלוקה זו עולה, שהבנקים המקומיים מאזנים את מרבית המסחר במט"ח-מט"ח - של עצמם ושל לקוחותיהם - כנגד הבנקים הזרים, שהם עושי השוק הטבעיים בשוק המט"ח-מט"ח. שנית, חלק הארי של הפעילות בשוק ההחלף מתנהל בין הבנקים המקומיים לבין המוסדות הפיננסיים הזרים (94.2%), ואילו פעילות הלקוחות המקומיים מצומצמת במיוחד (5.6%). נראה, שכאשר לקוחות ישראלים מנהלים פוזיציות בין שני מטבעות חוץ, הם עושים זאת, בראש ובראשונה, באמצעות עסקות המרה מיידיות ו/או עסקאות עתידיות במטבע חוץ. כדי לממן פוזיציות אלה, יש באפשרותם ליטול אשראי במטבע חוץ ישירות מהבנקים המקומיים, ולכן הם אינם זקוקים למימון באמצעות עסקות החלף. הבנקים המקומיים יכולים לממן פעילות זו באמצעות עסקות החלף עם המוסדות הפיננסיים הזרים.

לוח ב'-6

נפח המסחר היומי בשוק המט"ח/מט"ח, לפי סוג העסקה והשותף לה, 2001 ו-2002

(ממוצעים, מיליוני דולרים)

עסקות החלף ¹				עסקות המרה מיידיות				
סך הכול	בנקים מקומיים ומוסדות פיננסיים זרים	בנקים מקומיים ולקוחותיהם	המסחר הבין- בנקאי	סך הכול	בנקים מקומיים ומוסדות פיננסיים זרים	בנקים מקומיים ולקוחותיהם	המסחר הבין- בנקאי	
922	867	51	5	1,275	655	587	33	2001
1,441	1,357	81	3	1,313	712	562	39	2002
56.3	56.6	59.8	-30.8	3.0	8.7	-4.3	16.7	שיעור השינוי (%) ²
100.0	94.2	5.6	0.2	100.0	54.2	42.8	3.0	נתח השוק (% ממוצע 2002)

(1) כולל את שני הפנים של עסקות ההחלף.

(2) מחושב על בסיס נתונים לפני עיגולים.

המקור: בנק ישראל.

תיבה ב'-2: עסקות החלף במטבע חוץ והשימושים בהן

עסקת החלף במטבע חוץ היא למעשה צירוף של שתי עסקאות - עסקת המרה מיידית במטבע חוץ, בתחילת העסקה, ועסקת המרה עתידית בכיוון ההפוך בסופה. לדוגמה: גורם אחד מוכר היום לגורם שני שקלים תמורת דולרים (עסקת המרה מיידית); בה בעת מתחייב הגורם הראשון לרכוש מהשני בחזרה, במועד עתידי, שקלים תמורת דולרים - על פי שער חליפין שעליו הם הסכימו בתחילת העסקה (עסקת המרה עתידית). שער החליפין העתידי (שער ההחלף) מחושב אך ורק על בסיס שער עסקת ההמרה המיידית בתוספת הפרשי הריבית שבין שני המטבעות הנכללים בעסקה. צד אחד לעסקה הוא בדרך כלל בנק מסחרי, עושה שוק. הצד השני יכול להיות חברה, או כל תאגיד פיננסי אחר, המבקש לגונן על - "לגדר" את - כספו מפני סיכוני שער חליפין שהוא היה עלול להיחשף אליהם לו ביצע רק חלק אחד של עסקת ההחלף. עסקות החלף משפיעות על היקף המסחר, אך לא על רמת שערי החליפין.

עסקות החלף במטבע חוץ משמשות בדרך כלל לניהול של חשיפה קצרת מועד בין מטבעות (דהיינו ניהול נזילות). למימון עסקות המרה של מטבע חוץ, לנקיטת פוזיציות לגבי התפתחות שיעורי ריבית, לשינוי מועדי ביצוע של עסקאות קיימות, וכן כדי להשקיע או ללוות בריבית של מטבע חוץ מסוים ללא חשיפה לשער החליפין. להלן דוגמאות ליישומים אלה.

1. ניהול נזילות בין מטבעות

עסקות החלף במטבע חוץ מאפשרות לבנקים, לחברות, למנהלי תיקים ולכל העוסקים בניהול מזומנים במטבעות שונים להביא לאופטימיזציה את ניצול הכספים הנזילים שברשותם, באמצעות העברת עודפים (או גירעונות) זמניים ממטבע למטבע.

לדוגמה: יצואנית ישראלית, החייבת לשלם סכום מסוים בדולרים בעוד יומיים, מכרה סחורות תמורת סכום זהה של דולרים, העומדים לתשלום כעבור שלושה חודשים. החלופה הראשונה שהחברה יכולה לשקול היא עסקת המרה מיידית של שקלים תמורת דולרים, כדי לעמוד בהתחייבותה הדולרית העכשווית; זאת בלי לדאוג להבטחת ערך ההכנסה הצפויה לה בעתיד - בתקווה ששער החליפין יישאר יציב, או, במקרה הטוב יותר, שהדולר אפילו יתחזק. אם הדולר אכן יתחזק, היצואנית תרוויח מכך - ואם הוא ייחלש היא תפסיד.

חלופה שונה הניצבת בפני היצואנית היא קשירת עסקת החלף במטבע חוץ, שבה היא רוכשת דולרים תמורת שקלים בעסקת המרה מיידית, ובו-זמנית מוכרת דולרים תמורת שקלים, עסקה שתבצע כעבור 3 חודשים. שערי החליפין של שתי העסקאות (ההמרה המיידית והעסקה העתידית) נקבעים בעת קשירת עסקת ההחלף, כך שהיצואנית אינה חשופה לשינויים בשער החליפין שקל-דולר. אפשר לתאר עסקת החלף זו גם כעסקת מימון, שבה החברה לוה דולרים ל-3 חודשים, ושקלים משמשים כערבות.

2. מימון עסקות המרה במטבע חוץ

עסקות החלף יכולות לשמש גם למימון עסקות המרה במטבע חוץ. למשל: כשקרן גידור בין-לאומית מבקשת למכור שקלים תמורת דולרים בעסקת המרה, בציפייה כי השקל ייחלש במרוצת שלושת החודשים הבאים - ואין ברשותה שקלים למכירה - היא יכולה ללוות שקלים ל-3 חודשים באמצעות עסקת החלף, כדלהלן: היא קונה שקלים בעסקת המרה, ומוכרת שקלים בעסקה עתידית ל-3 חודשים, תמורת דולרים. השקלים שקנתה בעסקת ההחלף משמשים אותה למימון עסקת ההמרה האמורה; היא מוכרת אותם תמורת דולרים. עסקת החלף מאפשרת אפוא לקרן הגידור למכור כסף שאין בידיה (מכירה בחסר). השילוב בין עסקות המרה והחלף יוצר למעשה עסקה עתידית ישירה. ייתכן שמשקיעים יעדיפו לשלב בין עסקות המרה והחלף אם שוק עסקות ההחלף נזיל יותר מאשר השוק לעסקאות עתידיות ישירות, וכך מחירה הכולל של העסקה המושלבת נמוך יותר.

3. נקיטת פוזיציות לגבי התפתחות עתידית של שיעורי ריבית

במקרים שמשקיע סבור, כי המסלול העתידי של שיעורי הריבית שונה מזה המגולם בשוקי הכספים וההון - ייתכן שהוא יבחר לפתוח פוזיציה על שיעורי הריבית. אם שוקי הכספים וההון משוכללים, יכול המשקיע לבחור בהשקעה הרצויה לו מתוך מבחר מכשירים פיננסיים, כגון: פיקדונות ואשראים בנקאיים, איגרות חוב ממשלתיות, עסקות repo (repurchase agreements), חוזים עתידיים, חוזים לפיקדונות עתידיים (forward rate agreements - FRAs) ועסקות החלף. בארצות שבהן שוקי הכספים וההון אינם מפותחים דיים עסקות החלף תהיינה, לא פעם, החלופה היחידה.

לדוגמה: משקיע זר מעריך ששיעור הריבית השקלית עתיד לרדת בקצב מהיר יותר מזה הנגזר מנתוני השוק; אם שיעור הריבית השנתית על פיקדון ל-3 חודשים הוא 9%, ועל פיקדון לשנה - 8.6%, אזי שיעור הריבית הנגזר על פיקדון ל-9 חודשים, שיופקד בעוד 3 חודשים (דהיינו הריבית העתידית על פיקדון זה) יהיה 8.5%; נניח גם, כי אותו משקיע צופה כי בעוד 3 חודשים הריבית על פיקדון ל-9 חודשים תהיה רק 8%. חלופה אחת הניצבת בפניו היא ללוות שקלים למשך 3 חודשים, בריבית של 9%, ולהפקיד את סכום ההלוואה למשך שנה, בריבית של 8.6%. אם כעבור 3 חודשים מתגלה כי ציפייתו של המשקיע הייתה נכונה - הוא יוכל להאריך את ההלוואה למשך 9 חודשים נוספים בריבית של 8%. במקרה כזה תהיה העלות של שתי ההלוואות שנטל 8.385% על פני השנה כולה - וזאת לעומת

1 לשם הדוגמה נניח כי אין כל מירווח בין הריבית על פיקדונות לבין הריבית על הלוואות. במציאות, מכל מקום, סביר שהמירווח בין שיערים אלה יהפוך עסקאות מסוג זה ללא כדאיות, בעיקר בשווקים פחות משוכללים.

תשואה של 8.6% על השקעתו בפקדון. בסיכומו של דבר, המשקיע ירוויח מן העסקה כל עוד הריבית בפועל על פיקדון ל-9 חודשים (בעוד 3 חודשים) תהיה נמוכה מ-8.5%, ויפסיד ממנה אם הריבית תהיה גבוהה מ-8.5%. גודלו של הרווח (או ההפסד) יהיה פונקציה של היחס בין שיעור הריבית בפועל לשיעור הנגזר. חלופה אחרת הניצבת בפני המשקיע הזר היא להוציא לפועל שתי עסקות החלף בכיוונים הפוכים: בראשונה הוא רוכש שקלים תמורת דולרים בעסקת המרה מיידית ומוכר שקלים תמורת דולרים בעסקה עתידית ל-3 חודשים, צעד המקביל לנטילת אשראי; בשנייה הוא מוכר שקלים תמורת דולרים בעסקת המרה מיידית וקונה שקלים כנגד דולרים בעסקה עתידית לשנה, צעד המקביל להפקדת כסף. חשוב להבהיר כי פוזיציה זו מבטאת, בעצם, השקפה בדבר ההפרש הצפוי (להבדיל מן הנגזר) בין שיעורי הריבית של שני המטבעות, השקל והדולר, למשך התקופה הנותרת לאחר ביצוע עסקת ההחלף הקצרה יותר (דהיינו 9 חודשים). לכן על המשקיע הזר, בדוגמה זו, להביא בחשבון גם את הסיכוי ששיעור הריבית הדולרית יירד אף הוא – מה שעלול לגרום הגדלה של ההפרש בין שיעורי הריבית ביחס להפרש הנגזר כיום, ולהפסד בפוזיציה זו. הרווח, או ההפסד, של המשקיע בפוזיציה זו הוא אפוא פונקציה של הפער בין ההפרש הנגזר לבין זה שיהיה בפועל – בשיעורי הריבית של שני המטבעות: הצטמצמות הפער לעומת זה הנגזר פירושה רווח, והתרחבותו פירושה הפסד.

4. שינוי מועד הביצוע של עסקאות עתידיות
נביא שתי דוגמאות לאפשרות זו. האחת: חברה ישראלית מצפה לקבל תשלום דולרי במהלך 2-3 החודשים הבאים בלי לדעת את התאריך המדויק, ולכן מחליטה לבצע עסקה עתידית של מכירת דולרים תמורת שקלים, לביצוע בעוד 3 חודשים. אך כעבור חודשיים, כשמתברר כי התשלום צפוי מייד, עושה החברה עסקת החלף במטבע חוץ לחודש אחד. לשם כך היא מוכרת בעסקת המרה מיידית דולרים תמורת שקלים, כדי לקזז את תשלום הדולרים במזומן, ורוכשת דולרים תמורת שקלים בעסקה עתידית, כדי לעמוד בהתחייבותה על פי תנאי העסקה העתידית המקורית. בדוגמה זו עשתה החברה שימוש בעסקת החלף כדי להקדים את מועד גמר העסקה העתידית.

בדוגמה השנייה מבצע משקיע עסקה עתידית במטבע חוץ, כספקולציה באשר לרמת שערי החליפין של מטבעות שונים בעתיד. עסקאות עתידיות נוחות במיוחד לפעילות ספקולטיבית, שכן לפחות עקרונית, אין צורך במזומנים כדי לבצען (אף כי הבנקים ידרשו, לרוב, ביטחונות כלשהם). המשקיע האמור קונה אפוא שקלים תמורת דולרים בעסקה עתידית – בתקווה כי השקל יתחזק ויעלה לשער גבוה מזה שעליו הוסכם בעסקה. נניח כי השקל אכן התחזק בתום 3 החודשים – אך המשקיע סבור שהוא ימשיך ויתחזק עוד; לפיכך הוא יבצע עסקת החלף במטבע חוץ כדי להאריך את תקופת העסקה העתידית – ימכור בעסקת המרה מיידית שקלים כנגד דולרים, כדי לעמוד בתנאי העסקה העתידית המקורית, ויקנה שקלים

תמורת דולרים בעסקה עתידית. מועד חלקה השני של עסקת ההחלף ייקבע על פי ציפיותיו של המשקיע באשר למסלול העתידי של שער החליפין.

5. גידור השקעות או התחייבויות במטבע חוץ לעתים ניתן להשקיע, או ללוות, בשיעורי ריבית נוחים הקיימים במטבע המקומי באמצעות צירוף של נכסים או התחייבויות במטבע חוץ ועסקות החלף במטבע חוץ. לדוגמה: במקום להשקיע באגרות חוב ל-3 חודשים של ממשלת ארצות הברית - יכולה קרן הפועלת בשוק הכספים האמריקאי לרכוש אגרות חוב ל-3 חודשים שמנפיקה ממשלת יפן, הנקובות ביין, ולבצע עסקת החלף בדולר כנגד יין. בעסקת ההחלף רוכשת הקרן בעסקת המרה מיידית יין תמורת דולרים, ומוכרת יין תמורת דולרים בעסקה עתידית ל-3 חודשים. עם היין שקנתה בעסקת ההמרה המיידית היא רוכשת את אגרות החוב היפניות. כעבור 3 חודשים, עם פירעון אגרות החוב, מקבלת הקרן את השקעתה בינים - ואותם היא מעבירה אל שותפתה לעסקת ההחלף תמורת דולרים. התשואה הדולרית על עסקה זו מחושבת לפי סכום הדולרים שנמכר בתחילת עסקת ההחלף (כלומר ההשקעה הדולרית), סכום הדולרים שנתקבל בסיומה ומספר הימים שבין תחילתה לסיומה. גידור של התחייבות במטבע חוץ פועל באותה דרך. אם, לדוגמה, חברה אמריקנית נוטלת הלוואה בנקאית בלירות שטרלינג - ובה בעת מבצעת עסקת החלף שבה היא מוכרת בעסקת המרה מיידית לירות שטרלינג תמורת דולרים, ורוכשת לירות שטרלינג בעסקה עתידית ל-6 חודשים - אזי, במונחים של תזרים מזומנים, לירות השטרלינג שלוותה מהבנק מועברים בעסקת ההמרה המיידית לשותפה לעסקת ההחלף תמורת דולרים, והיא נותרת עם הלוואה דולרית. בתום ששת החודשים מקבלת החברה לירות שטרלינג תמורת דולרים, על פי תנאי עסקת ההחלף - ואותם היא מעבירה לבנק בהגיע מועד פירעון ההלוואה. גם כאן יש לחשב את עלות ההלוואה הבנקאית לפי סכום הדולרים שנתקבל בתחילתה של עסקת ההחלף, סכום הדולרים ששולם במועד סיומה של עסקה זו ומספר הימים שבין תחילתה לסיומה.

בסיכום - ברור שעסקת החלף במטבע חוץ היא מכשיר שימושי ביותר לניהול פיננסי. עסקת החלף היא צירוף של רכישת מטבע אחד בעסקת המרה מיידית, בד בבד עם מכירתו העתידית. שער החליפין בעסקת ההחלף נקבע על פי שער עסקת ההמרה המיידית בצירוף ההפרש בין שיעורי הריבית בשני המטבעות, כך שלמעשה, בחישוב של עסקת ההחלף כולה, אין חשיבות לשער החליפין. עסקות החלף עשויות לשמש, לבדן או יחד עם מכשירים אחרים של שוק מטבע החוץ והשוק הפיננסי, להשגת מיגוון של מטרות - בהן גידור סיכוני מטבע חוץ, יצירת סיכוני מטבע חוץ לשם רווח והיחשפות לשיעורי ריבית - נוסף על האפשרות שהן פותחות בפני משקיעים לפעול בשוקי מטבע חוץ גם כשאין בידם הכספים הדרושים.

נספח ב'-1: השערים היציגים¹

השערים היציגים הם שערי חליפין של מטבעות החוץ ושל סל המטבעות במונחי שקלים. השער היציג של מטבע חוץ מסוים הוא אינדיקטור לשער החליפין של אותו מטבע במשק²; הוא מבוסס על ממוצע שערי הקנייה והמכירה שמפרסמים הבנקים, ואינו משקף בהכרח שערים של עסקאות שבוצעו. אין לשערים היציגים מעמד רשמי מחייב על פי דין, ואין הם מתפרסמים ב"רשומות". עיקר השימוש בהם הוא לצורכי שיערוך וכשערים אליהם מתייחסים חוזים. עם זאת צדדים בעסקה כלשהי, הצמודה למטבע חוץ, רשאים לבצעה בכל שער חליפין המוסכם ביניהם. השער היציג לא יחול על עסקה כזאת, אלא אם כן הסכימו הצדדים על כך במפורש.

מדינות שונות במערב, שבהן מתקיים מסחר דו-צדדי בשוק מטבע החוץ, נוהגות אף הן לפרסם שער "יציג": הבנק המרכזי האמריקאי (ה-Federal Reserve Bank) מפרסם פעמיים ביום שערי אמצע של המסחר בשוק הבין-בנקאי בניו יורק, על מסכי Reuters. (ראו מסך 1FED); הבנק המרכזי האנגלי (ה-Bank of England) מפרסם בכל יום שער אמצע, הנקבע על פי הערכותיו. שער זה מתפרסם בשעה 11.00, אף הוא מעל מסך Reuters. (ראו מסך BOE/SAF).

בנק ישראל מחשב את השערים היציגים פעם אחת ביום, בימי העבודה במטבע חוץ בלבד, ומוסר אותם לידיעת הציבור כשירות מידע גרידא. בימי שבת וראשון ובימי שבתון בישראל אין שערים יציגים; כמו כן אין שערים יציגים בחג המולד, בראש השנה האזרחית ובחג הפסחא. שבהם שוקי מטבע החוץ ברוב מדינות העולם סגורים³. ייתכנו, כמובן, מקרים נוספים שבהם לא יהיה ניתן לפרסם שערים יציגים, לכל המטבעות או לחלק מהם - מפאת מחסור בנתונים, אי קיום עסקים במטבע חוץ וכדומה.

מידע על השערים היציגים החדשים נמסר בדרך כלל החל בשעות אחר הצהריים. (ראו להלן.) מועד זה אינו מוחלט, וייתכנו מקרים שבהם השערים ייקבעו ויימסרו לציבור בשעות אחרות. לפיכך מן הראוי כי הצדדים לעסקה הצמודה לשער היציג יסכימו ביניהם מראש מהו השער היציג שיחול על העסקה - השער היציג שנקבע ביום העסקה, השער היציג שנקבע לאחרונה לפני יום העסקה, או השער היציג שנקבע ביום מסוים אחר, לפני יום העסקה או אחריו.

השער היציג של דולר-ארה"ב חושב עד ל-23 במאי 1990 כממוצע של שער הקנייה והמכירה (העברות והמחאות) של הדולר בבנקים, כפי שאלה דיווחו לבנק ישראל. החל ב-24 במאי 1990, מועד שבו הונהג המסחר הרב-צדדי בדולרים כנגד שקלים בין בנק ישראל לבנקים הסוחרים המוסמכים, ועד לביטול המסחר הרב-צדדי, השער היציג היומי היה השער שבו נסגר סבב המסחר באותו היום. עם ביטול המסחר הרב-צדדי בין הבנקים

1 מידע זה תקף בעת פרסומו. אין הוא תחליף לחוק, לתקנה או להוראה. פרטים והסברים נוספים ניתן לקבל במחלקת מטבע חוץ, מרכז מידע כללי, טל' 02-6552321.

2 השער היציג למטבע מסוים אינו זהה בהכרח לאחד משערי החליפין שעשויים להיות לאותו מטבע, למשל: שערים שונים של הבנקים המסחריים ללקוחותיהם, שערי קנייה ומכירה של שטרי כסף (בנקוטים) ושל העברות והמחאות ושערים בין-בנקאיים.

3 עד ה-31 ביולי 1986 לא פורסמו שערים יציגים למטבעות של המדינות השונות גם בימי שבתון של אותן מדינות.

לבין בנק ישראל, ב-3 באפריל 1995, והעברת כל המסחר לשיטה הדו-צדדית⁴, עודכנה גם שיטת קביעתו של השער היציג. החל ממועד זה השער היציג של הדולר ליום מסוים הוא השער הממוצע שהתקיים במסחר הבין-בנקאי הדו-צדדי סמוך לשעת סיומו של יום העסקים בשקלים, כפי שנקבע בידי המפקח על הבנקים. השער הממוצע מחושב על סמך דגימה של שערי החליפין שמפרסמים הבנקים במסכי Reuters, דגימה שנלקחת ברגע אקראי בין השעות 14.15 ו-15.15. (בימי ו' ובערבי חגים - בין השעות 11.15 ו-12.15). השער היציג מחושב על בסיס שערי האמצע של הבנקים שנדגמו, והוא אינו מביא בחשבון שערים שנדגמו אך חרגו מהממוצע שהתקבל במדגם ביותר משתי סטיות תקן. במקרים נדירים, שבהם השער המחושב אינו משקף את השערים ששררו בשוק, מופעל שיקול דעת בקביעתו. השער היציג מתפרסם זמן קצר אחרי השעה 15.15. (בימי ו' וערבי חגים - זמן קצר אחרי השעה 12.15).

השערים היציגים של מטבעות אחרים מחושבים לפי השער היציג של הדולר ולפי שערי אותם מטבעות לעומת הדולר בשוקי המטבע הבין-לאומיים ברגע קביעת השער היציג. לפיכך היחסים בין השערים היציגים של מטבעות שונים משקפים את שערי החליפין בין מטבעות אלה בחו"ל בשעת קביעתם.

ב-4 בינואר 1999, בעקבות הנהגת מטבע האירו (euro) במדינות האיחוד המוניטרי האירופי, התחיל בנק ישראל לפרסם שער יציג למטבע האירו במקום שער יציג ל"יחידת המטבע האירופית" (ECU). הבנק המשיך לפרסם שערים יציגים למטבעות הלאומיים של המדינות החברות באיחוד המוניטרי האירופי עד וכולל ה-25 בינואר 2002. ב-1 בינואר 2002⁵ נכנסו למחזור שטרות ומטבעות הנקובים במטבע האירו, ואלה יהיו המטבע היחיד במדינות האיחוד המוניטרי האירופי. המטבעות הלאומיים של מדינות אלו חדלו לשמש הילך חוקי במהלך החודשיים הראשונים של 2002, במועדים שונים ממדינה למדינה. על רקע זה הפסיק בנק ישראל, ב-26 בינואר 2002, לפרסם שערים יציגים למטבעות הלאומיים של מדינות האיחוד המוניטרי האירופי.

4 על המעבר לשיטת המסחר הדו-צדדי הרציף ראו: בנק ישראל, מחלקת מטבע חוץ, שערי חליפין של מטבעות חוץ בישראל, 1994, עמ' 15-16.

5 ייתכנו הפרשים בין השערים (בשקלים) המחושבים למטבעות של המדינות החברות באיחוד האירופי באמצעות השער היציג של האירו לבין השערים היציגים שבנק ישראל מפרסם למטבעות אלו. הסבר מפורט לעניין זה ראו בהודעה לעיתונות מיום 15 בספטמבר 1998.

נספח ב'-2: סל המטבעות

ב- 19 ביולי 1976 הונהג לראשונה "סל המטבעות". הרכבו היה מבוסס על ההרכב המטבעי של חלק מיצוא הסחורות והוא הכיל חמישה מטבעות: דולר של ארה"ב, מרק גרמני, לירה שטרלינג, פרנק צרפתי וגילדר הולנדי. באותה התקופה בוצעו "פיחותים זוחלים" בשער הל"י לעומת הסל. ניהול מדיניות שער החליפין כלפי סל המטבעות נמשך עד סוף אוקטובר 1977, ואז הונהגה מדיניות של ניוד מנוהל. (ראו נספח ב'-4).

ביולי 1985, עם הפעלת תכנית הייצוב, הונהג משטר של שער חליפין קבוע כלפי הדולר של ארה"ב, וב-1 באוגוסט 1986 הונהג סל מטבעות חדש. המטבעות המרכיבים אותו ומשקלונותיהם משקפים את הרכב סחר החוץ של ישראל בסחורות ושירותים (היבוא והיצוא למעט יהלומים). מאז שנקבע הסל מוגדרים הפרמטרים של משטר שער החליפין (כיום רצועת הניוד) במונחי שער השקל ביחס לסל המטבעות, ולא ביחס למטבע אחד.

מספר היחידות של כל מטבע בסל נקבע בהתאם למשקלו בסחר החוץ בשנה הקלנדרית הקודמת ולשערי החליפין הצולבים (cross rates) בעולם בעת קביעת הרכב הסל. מספר היחידות בסל קבוע, אך משקלו של כל מטבע עשוי להשתנות בכל יום, בהתאם לשינויים בשערי החליפין הצולבים. כך, למשל, כשהדולר מתחזק בעולם, משקלו בסל עולה, ולהפך.

מאז שנקבע ההרכב המקורי של הסל בודק בנק ישראל מעת לעת את הרכב הסחר בשנה החולפת, ומשווה אותו עם הרכב הסל הממוצע באותה שנה. מאחר שעד תחילת 1995 נמצאו הבדלים קלים בלבד בין הרכב הסחר בפועל להרכב סל המטבעות, לא שונה הרכב הסל עד אז, מעבר לשינויים השוטפים החלים במשקלות כתוצאה מתנודות השערים הצולבים בעולם. בבדיקה שנערכה ב- 1995 על פי נתוני הסחר של שנת 1994, נמצא כי באותה שנה היה משקלו של הדולר בסל נמוך ממשקלו בסחר החוץ ב-3.2 נקודות אחוז. לכן הוחלט ב-5 ביוני 1995 להגדיל את משקל הדולר בסל המטבעות בשיעור דומה, תוך הקטנה מקבילה של משקלות שאר המטבעות. בדיונים בין משרד האוצר לבנק ישראל סוכם כי בכל שנה ייבדקו נתוני הסחר הסופיים של השנה הקודמת, ואם יימצא פער של 2 נקודות אחוז לפחות בין משקלו של אחד המטבעות בסל לבין משקלו בסחר, תבוצע, ב-30 באפריל, התאמה של הרכב הסל.

על פי אותה החלטה הוגדל ב-30 באפריל 1996 משקל הדולר בסל ב-3.3 נקודות אחוז, ובמקביל הוקטנו משקלונותיהם של יתר המטבעות. באפריל 1997 נערכה השוואה בין הרכב הסל לבין הרכב הסחר הממוצע בשנת 1996, ונמצא כי לא היה פער משמעותי ביניהם. לכן הוחלט שלא לשנות את הרכב יחידות המטבע בסל לשנת 1997. בדיקות דומות נערכו באפריל 1998 ובאפריל 1999 (על פי נתוני הסחר בשנת 1997 ו-1998). גם במועדים אלו לא שונה הרכב יחידות המטבע של הסל. לפי הבדיקה שנערכה באפריל 2000, הורד משקלה של הלירה שטרלינג בסל המטבעות ב-2.1 נקודות אחוז, ומשקלונותיהם של המטבעות האחרים שונו בהתאם. לפי בדיקות נתוני הסחר של השנים 2000 ו-2001, לא שונה הרכבו של הסל באפריל 2001 ובאפריל 2002.

בעקבות הנהגת מטבע האירו במדינות האיחוד המוניטרי האירופי חל, ב-4 בינואר 1999, שינוי בסל: מטבע האירו החליף את המרק הגרמני ואת הפרנק הצרפתי. חשוב להדגיש כי שינוי זה הוא טכני בלבד, ואין בו כדי להשפיע על ערכו של סל המטבעות. שינוי זה אף אינו קשור להתאמה השגרתית הנערכת בהרכב הסל, במידת הצורך, ב-30 באפריל.

לוח נ'-ב' 1-2
משקל המטבעות בסל, 1986 עד 2002
(אחוזים)

הסל	תאריך	דולר ארה"ב	מרק גרמני	לירה שטרלינג	פרנק צרפתי	יין יפני	אירו
בעת קביעת ההרכב							
סל 86	01.08.86	60.0	20.0	10.0	5.0	5.0	
סל 95	05.06.95	54.8	24.2	8.3	5.6	7.1	
סל 96	30.04.96	60.3	21.0	8.0	5.1	5.6	
סל 00	02.05.00	64.8		6.8		6.4	22.0
בסופי שנה							
	31.12.96	60.3	20.7	9.0	5.0	5.0	
	31.12.97	63.0	18.7	9.1	4.6	4.7	
	31.12.98	62.0	19.7	8.2	4.8	5.3	
	31.12.99	63.4	-	9.0	-	6.0	21.6
	31.12.00	64.9	-	6.5	-	6.1	22.5
	31.12.01	66.2	-	6.5	-	5.5	21.8
	31.12.02	62.9	-	6.9	-	5.7	24.5

המקור: בנק ישראל.

לוח נ'-ב' 2-2
יחידות המטבע המרכיבות את הסל

הסל	דולר ארה"ב	מרק גרמני	לירה שטרלינג	פרנק צרפתי	יין יפני	אירו
סל 86	0.6000	0.4177	0.0670	0.3394	7.7000	
סל 95	0.6372	0.3964	0.0604	0.3222	7.0106	
סל 96	0.6741	0.3588	0.0589	0.2933	6.5437	
סל 96 (אירו)	0.6741	-	0.0589	-	6.5437	0.2282
סל 00	0.6698	-	0.0453	-	7.2411	0.2493

המקור: בנק ישראל.

נספח ב'-3: רצועת הניוור של שער החליפין

ב-3 בינואר 1989 שינה בנק ישראל, בהתייעצות עם משרד האוצר, את מדיניות קביעת שער החליפין של סל המטבעות: במקום שער קבוע לאורך זמן, שרמתו מותאמת מדי פעם בפעם, הוגדר לשער החליפין תחום השתנות בגבולות של 3 אחוזים מעל ומתחת לשער אמצע. במירווח התנודה סביב שער האמצע באו לידי ביטוי הביקוש וההיצע של מטבע חוץ. אחת למספר חודשים בוצעה התאמה (פיחות) של שער האמצע. ב-1 במארס 1990 הורחבו גבולות הרצועה ל- $\pm 5\%$ אחוזים.

ב-17 בדצמבר 1991 הוכנס במדיניות של קביעת שער החליפין שינוי נוסף, שעל פיו התבצעה התאמה הדרגתית, קבועה וידועה מראש, של שער האמצע ושל תחום הניוור: שער האמצע עלה מדי יום ביום בשיעור קבוע, כך ששיעור עלייתו השנתי המצטבר היה קבוע וידוע מראש (וכך גם לגבי הגבול העליון והגבול התחתון של תחום הניוור). רצועת הניוור של שער החליפין הייתה משופעת, ומכאן שמה - "רצועת האלכסון". עם הנהגת הרצועה האלכסונית נשאר רוחב הרצועה כפי שהיה - 5% מעל ומתחת שער האמצע. ב-31 במאי 1995 הורחבה הרצועה ל- $\pm 7\%$; ב-18 ביוני 1997 הורחבה הרצועה לכ- $\pm 15\%$. המטרה של משטר האלכסון הייתה לסמן תוואי מוגדר וידוע מראש להתפתחות שער החליפין, ובכך להקטין את אי-הוודאות במשק. השיטה הייתה אמורה גם להקטין את ההסתברות להתנהויות תנועות הון ספקולטיביות, כפי שהיה בעבר כל אימת שהתפתחו ציפיות להתאמה חד-פעמית גדולה יחסית של הרצועה האופקית. זו התבצעה מדי פעם בפעם בשל הפרשי אינפלציה בין ישראל לבין הארצות שהיא סוחרת איתן. התאמות אלו היו מלוות בתנודות חריפות של שיעורי הריבית.

שיעור השיפוע של הרצועה האלכסונית נגזר תחילה מן הפער בין יעד האינפלציה בישראל במהלך השנה הקרובה, כפי שנקבע בידי הממשלה, לבין האינפלציה החזויה בחו"ל. עם הנהגתה של רצועת הניוור, נקבע לה שיפוע של 9% . ב-9 בנובמבר 1992 הוקטן השיפוע ל- 8% , וב-26 ביולי 1993 - ל- 6% . בשנים האחרונות השתנו הכללים: בפועל הותאם רק גבולה התחתון של הרצועה, לפי האפשרויות, בעוד שגבולה העליון נשאר ללא שינוי, בשיפוע תלול יותר. כתוצאה מכך הולכת הרצועה ומתרחבת. ב-18 ביוני 1997 הוקטן שיפוע הגבול התחתון ל- 4% , ושיפוע הגבול העליון הושאר ללא שינוי - 6% . ב-7 באוגוסט 1998 הוקטן שוב שיפוע הגבול התחתון ל- 2% .

ב-24 בדצמבר 2001 הורד הגבול התחתון של הרצועה באחוז אחד ושיפועו הושטח, בשער חליפין קבוע של 4.1021 שקלים ליחידה של סל המטבעות. לכן הרצועה אינה נחשבת עוד לאלכסונית. רוחבה עמד בסוף 2002 על 49.4% (מחושב על בסיס הממוצע של גבולותיה).

לוח נ-ב' 3-1
השינויים ברצועת הניוד של הסל

הדולר		סל המטבעות			מזרות השינוי	מועד השינוי
השינוי לעומת היום הקודם (אחוזים)	השער היציג (ש"ח)	השינוי לעומת היום הקודם (אחוזים)	השער היציג (ש"ח)	שער האמצע (ש"ח)		
					הנהגת רצועה	03.01.89
			א	ר	עלייה של 13% בשער האמצע ¹ ; גבולות: $\pm 3\%$	03.01.89
			1.9479	1.9480		
4.4	2.0175	4.3	2.0639	2.0649	עלייה של 6% בשער האמצע	23.06.89
					עלייה של 6% בשער האמצע	01.03.90
0.2	1.9626	-0.1	2.0941	2.1888	הרחבת הרצועה ל- $\pm 5\%$	
2.8	2.0800	2.4	2.3086	2.4077	עלייה של 10% בשער האמצע	10.09.90
6.7	2.1920	5.8	2.4252	2.5522	עלייה של 6% בשער האמצע	11.03.91
					הנהגת רצועה אלכסונית	17.12.91
א	א	א	א	ט	עלייה של 3% בשער האמצע	17.12.91
0.1	2.3100	0.1	2.5647	2.6288	שיפוע האלכסון 9%	
א	א	א	א	א	עלייה של 3% בשער האמצע	09.11.92
0.6	2.6350	0.3	2.8707	2.9251	הורדת השיפוע ל-8%	
א	א	א	א	א	עלייה של 2% בשער האמצע	26.07.93
2.1	2.8650	1.9	3.0709	3.1511	הורדת השיפוע ל-6%	
א	א	א	א	א	עלייה של 0.8% בשער האמצע	31.05.95
ר	ר	ר	ר	ר	הרחבת הרצועה ל- $\pm 7\%$	
0.3	3.0050	0.4	3.5200	3.5372	ללא שינוי בשיפוע	
ק	ק	ק	ק	ק	הרחבה הדרגתית של הרצועה	18.06.97
0.1	3.4200	0.2	3.7155	³ 3.7072 ⁵ 4.9213	ל- $\pm 15\%$ בתום שנה; שיפוע הגבול התחתון 4% ² ושיפוע הגבול העליון 6% ²	
1.8	3.7160	1.7	3.9661	³ 3.8760 ⁵ 5.2583	שיפוע הגבול התחתון 2% ושיפוע הגבול העליון 6%	07.08.98
	א				הגבול התחתון הורד ב-1%	24.12.01
א		א	א	א	שיפוע גבול התחתון 0%	
0.3	4.3350	0.2	4.3786	³ 4.1021 ⁵ 6.4033	בשער קבוע – 4.1021 שקל/סל ושיפוע הגבול העליון 6%	

(1) כולל עלייה של 5% ב-27.12.88.

(2) ללא הגבלת זמן.

(3) אלה הם השער העליון והשער התחתון של הרצועה. החל מ-18.06.97 מתייחסת מדיניות שער החליפין לגבולות הרצועה ולא לשער האמצע. שער האמצע ממשיך לשמש את מחלקת מטבע חוץ לצרכים סטטיסטיים בלבד, ואין לו משמעות מבחינת משטר שער החליפין.

נספח ב'-4: מדיניות שערי החליפין בשנים 1948 עד 1988

המטבע הישראלי הוחלף מלירה ישראלית לשקל ב-1980, ומשקל לשקל חדש ב-1985. שווי השקל נקבע ל-10 לירות, ושווי השקל החדש - ל-1,000 שקלים. השקל נכנס למחזור ב-24 בפברואר 1980; החל מ-30 בספטמבר 1980 ננקבו מחירים ושערי חליפין בשקלים, וב-31 במארס 1984 חדלה הלירה להיות הילך חוקי. השקל החדש נכנס למחזור ב-4 בספטמבר 1985; מ-1 בינואר 1986 ואילך נקובים המחירים ושערי החליפין בשקלים חדשים, וב-4 בספטמבר 1986 חדל השקל להיות הילך חוקי.

בתקופה הראשונה שלאחר קום המדינה נמשכה הצמדת המטבע ללירה שטרלינג, כפי שהיה בימי המנדט הבריטי, אך בפועל ננקבו שערי החליפין בתקופה זו גם בדולרים. מינואר 1954 נקב השער הרשמי החדש של הל"י בדולרים של ארה"ב ולא בלירות שטרלינג.

מאז קום המדינה ועד אוקטובר 1977 היו שערי החליפין נקבעים באופן רשמי. עד אוגוסט 1975 היה שער החליפין קבוע, ורק אחת לכמה שנים הוכרז על פיחות. מאוגוסט 1975 עד אוקטובר 1977 היו הפיחותים תכופים יותר ("פיחותים זוחלים"). בחלק הראשון של התקופה נמשכה הצמדת הל"י לדולר של ארה"ב. ביולי 1976 הומרה ההצמדה לדולר בהצמדה לסל של חמישה מטבעות. זו הסתיימה באוקטובר 1977.

מסוף אוקטובר 1977, מועד תחילת הליברליזציה במטבע חוץ, אין שערים מחייבים בעסקאות במטבע חוץ. עם זאת מפרסם בנק ישראל בכל יום שערים יציגים למטבעות חוץ שונים. (ראו נספח ב'-1.) מאותו תאריך ועד להפעלת התכנית לייצוב המשק, ביולי 1985, ננקטה מדיניות שער חליפין של ניווד מנוהל תוך מעורבות ניכרת של בנק ישראל בקביעות השער, ונוסף על כך היו בתקופה זו כמה פיחותים גדולים יותר. (ראו נספח ב'-5.)

בעת הפעלתה של תכנית הייצוב הונהג משטר של שער חליפין קבוע כלפי הדולר של ארה"ב, ומאז 1 באוגוסט 1986 - כלפי סל מטבעות חדש. (ראו נספח ב'-2.) במסגרת משטר זה הותאמה רמתו היציבה של שער החליפין מדי פעם בפעם.

ב-3 בינואר 1989 שינה בנק ישראל את מדיניות קביעת שער החליפין של סל המטבעות. (ראו נספח ב'-3.)

השינויים בשערי החליפין של הדולר וסל המטבעות מפורטים בנספח ב'-5.

נספח ב'-5: השינויים בשערי החליפין של הדולר וסל המטבעות

א. שערים רשמיים¹ - מאי 1948 עד אוקטובר 1977

התאריך	שער הדולר	שער סל המטבעות
ל"י		
15.05.48	0.250	
² 19.09.49	0.357	
01.01.54	1.80	
10.02.62	3.00	השער
19.11.67	3.50	הקבוע ³
22.08.71	4.20	
10.11.74	6.00	
18.06.75	6.12	
05.08.75	6.24	
09.09.75	6.36	
28.09.75	7.00	
24.11.75	7.10	
04.01.76	7.24	שער
11.02.76	7.38	הקנייה
15.03.76	7.52	
19.04.76	7.67	
20.05.76	7.82	
24.06.76	7.97	
19.07.76	8.12	ל"י
25.08.76	8.25	
29.09.76	8.40	
01.11.76	8.56	פיחותים
24.11.76	8.73	זוחלים
24.12.76	8.90	
17.01.77	9.07	
02.03.77	9.25	
21.03.77	9.42	
25.05.77	9.60	
04.07.77	9.79	
18.07.77	9.98	
01.08.77	10.17	
17.08.77	10.37	
20.09.77	10.57	
17.10.77	10.78	

(1) השערים שבחלק א' של הלוח הם שערים רשמיים – דהיינו שערים שהממשלה הכריזה עליהם בהודעות רשמיות. נוסף עליהם נהגו עד 10.02.1962 שערים פורמליים המפורטים בחלק ב', שהם שערים אשר נקבעו כמחייבים בעסקאות ישירות במטבע חוץ (על ההבחנה בין שערים רשמיים לפורמליים ראו: מיכאל מיכאלי, מערכת שערי החליפין בישראל, ירושלים, מכון פאלק 1968).

(2) שינוי שער הל"י לעומת הדולר בספטמבר 1949 נבע מפיחות של הלירה שטרלינג – מ-0.250 ל-0.357 ליש"ט לדולר.

(3) עם התאמות חד-פעמיות.

המקור: 15.05.1948-19.11.1967: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה;
17.10.1977-22.08.1971: ילקוט הפרסומים.

נספח ב'-5: השינויים בשערי החליפין של הדולר וסל המטבעות (המשך)

ב. שערים פורמליים, מאי 1948 עד ספטמבר 1949 ומאי 1952 עד אפריל 1958

השער	התאריך
ל"י	
0.333	09.1949-05.1948 למטבעות "קשים"
1.00 ו-0.714	01.1954-05.1952 למוצרים
1.00	למוסדות
1.00	08.1954-01.1954 למוצרים
1.30	למוסדות
1.30	10.1955-08.1954 למוסדות
1.50	04.1958-10.1955 למוסדות

ג. שערים יציגים⁴, אוקטובר 1977 עד ינואר 1989

שער סל המטבעות		שער הדולר		התאריך
שער	שיעור הפיחות (אחוזים)	שער	שיעור הפיחות (אחוזים)	
		15.2500	47.2	31.10.77
		שקל		
השער		56.9804	23.0 ⁵	10.08.83
הנייד		69.2697		10.10.83
		80.7296	16.5	11.10.83
		395.7900	8.7	17.09.84
		1,500.0000	18.8	01.07.85
		שקל חדש		
		1.4923		01.08.86 ⁶
השער	10.1	1.6400	9.7	13.01.87
הקבוע ⁸	1.8038	1.6800	13.0 ⁵	27.12.88
	1.9479	1.8065		03.01.89 ⁷

(4) השער היציג, המחושב בבנק ישראל מאז אוקטובר 1997, משקף את השערים השוררים בשוק מטבע החוץ, ואיננו שער רשמי.

(5) במועדים אלה השתרע הפיחות על פני מספר ימים, כאן מוצג שיעור הפיחות הכולל בימים אלה.

(6) בתאריך זה יוצג השקל לעומת סל חדש של 5 מטבעות, והונהג שער יציג לסל זה. (ראו נספח ב'-2).

(7) נתונים לתקופה שאחרי מועד זה ראו לוח נ-ב' 3-1 בנספח ב'-3.

(8) עם התאמות חד-פעמיות.

המקור: 03.01.1989-31.10.1977: דו"ר בנק ישראל.